

2015 

中国经济白皮书
China Economic
White Paper

和讯财经 智慧投资

和讯网 P2P 频道
p2p.hexun.com



和讯财经新闻端



和讯互联网金融

Directory

目录

序言	02
100名经济学家简介	03
24名券商研究所长简介	06
和讯网年度调查报告之一：百名经济学家调查报告	07
和讯网年度调查报告之二：券商研究所所长调查报告	17
和讯网年度调查报告之三：股民调查报告	31
和讯网年度调查报告之四：基民调查报告	41
受访者文章	52

出品人：王正鹏

责编：陈冉

参与人员：苏东 赵黎 许祯 张吉龙 刘冬 汪青 李进
陈浩初 段婷 宋长玲 胡永明 王曦晨 皮韦

专业调查支持：数字100市场研究公司

About us

和讯网简介

和讯网(www.hexun.com)创立于1996年,是中国第一财经门户。它从早期金融证券资讯服务脱颖而出,最终成为一个涵盖全球所有资本市场的财经垂直网站。和讯网是目前国内唯一同时拥有互联网新闻信息服务许可证、信息网络传播视听节目许可证及证券投资咨询资质的网站。多年来,和讯网始终保持高端财经领域用户排名第一;2014年,网站月均覆盖用户超过九千万,继续保持行业绝对领先优势。

在内容方面,和讯网依托新闻、社区和数据三架马车,为财经互联网用户提供全面的内容服务。和讯网共有30余个垂直专业频道,涵盖全球金融、保险、证券、债券、外汇、衍生品市场;提供财经博客、论坛、贴吧、微博等国内领先的老牌互动社区平台;在大股东汤森路透的战略支持下,和讯网24小时播报全球资本市场及商品市场的行情信息,成为国内唯一提供完整的全球金融市场行情的专业网站。

自2010年起,和讯加快布局移动互联网业务,努力实现从PC端向移动端的转移。目前已开发运营包括和讯财经新闻、和讯股票、和讯期货等在内的11款APP产品,月活跃用户已超过1000万,成为金融证券界意见领袖的必配移动应用。

在中国新近的一轮互联网金融浪潮中,和讯提前构建了全新的互联网金融产品矩阵。目前,旗下已有全体系的互联网金融产品在运行:“理财客”、“放心保”、“投资学院”、“策略海”、“指标云”、“和讯通”等。

在中国当前的互联网金融与移动化两个战略趋势面前,和讯将继续坚守中国第一财经门户的定位,做中国最好的财经新闻品牌,做中国最好的投资理财入口。

PREAMBLE

2015年经济形势

汪寿阳 中国科学院预测科学研究中心主任 第三世界科学院院士

序言

新常态是2014年中国最热门的一个词语,它的内涵现在已经非常清晰,就是增速放缓、动力多元、结构优化、简政放权。这是未来几年都会持续的一种状态,自然也影响到2015年。我们预期,今年中国经济增速将保持在7%以上。

经过这两年的缓冲与适应,中国社会已经接受了逐步放缓的增速。在2014年亚太经合组织(APEC)工商领导人峰会上,习近平主席对经济增速表现出了更大的容忍度,首次提出即使是7%左右的增长,无论是速度还是体量,在全球也是名列前茅的。

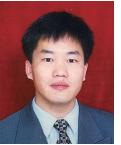
对于发展过程中可能出现的风险,中国政府正在创新宏观调控的思路和方式,以目前确定的战略和所拥有的政策储备,协同推进新型工业化、城镇化、信息化、农业现代化,这有利于化解各种成长的烦恼。从数据来看,去年前三个季度,中国最终消费对经济增长的贡献率为48.5%,超过了投资。服务业增加值占比46.7%,继续超过第二产业。高新技术产业和装备制造业增速分别为12.3%和11.1%,明显高于工业平均增速。

2015年总体内外部环境对中国比较有利。随着亚洲基础设施投资银行、丝路基金的设立,在亚洲率先实现互联互通将会进入实质操作阶段;与日本的关系也打破四年坚冰,为经济发展赢得了和平的环境。就内部而言,十八届三中全会涉及的15个领域330多项重大改革举措,将进入逐项落实阶段,习近平主席曾在APEC工商领导人峰会上坚定地表示:开弓没有回头箭,我们将坚定不移把改革事业引向深入。

当然,很多不利因素也可能随时影响中国经济。日本到底有多大诚意缓和中日关系,在中国推动亚洲互联互通的过程中,它是扮演建设者还是搅局者?美国中期选举结果对民主党不利,接下来的政策会不会影响中美关系?很多声音提醒我们,不要对这些现象的积极作用太过乐观。

今年是中国科学院预测科学研究中心(下称“预测中心”)与和讯网第八次携手联合发布《和讯预测中国经济白皮书》。预测中心是国内从事经济预测的主要研究机构之一,自2006年成立以来,中心以服务国家宏观战略决策为宗旨,充分发挥多学科的整体优势,以解决重大问题带动科研攻关,不仅在支持国家高层决策方面做出了突出的贡献,而且取得了一批有重大影响的学术成果。预测中心上报中办、国办的政策研究报告200余篇,160余篇被采用。预测中心曾被美国有线电视新闻网(CNN)、英国路透社等海外媒体称为“China's top think tank”。预测中心的发展模式也得到国家高层的肯定,刘延东同志曾批示:“预测中心以解决现实问题促进理论创新,以理论创新提升能力水平,为国家宏观决策服务,这一研究方向和科学态度值得赞许和发扬。”

100名经济学家简介

									
巴曙松 国务院发展研究中心研究员	曹建海 社科院工业所投资与市场研究室主任	常清 中国农业大学期货与金融衍生品研究中心主任	常修泽 国家发改委宏观经济研究院教授	陈昌华 瑞信中国研究主管	陈东琪 国家发改委宏观经济研究院副院长	陈及 北京工商大学产业经济研究所所长	陈诗达 浙江劳动和社会保障研究院院长	陈钊 复旦大学中国经济研究中心副主任	党国英 中国社会科学院农村发展研究所宏观室主任
									
丁纯 复旦大学经济学教授欧洲研究中心主任	丁建臣 对外经贸大学金融学院教授	丁力 广东省社科院研究员	丁一凡 国研中心世界发展研究所副所长	丁元竹 国家发改委宏观经济研究院研究员	房四海 宏源证券首席经济学家	冯兴元 天则经济研究副所长	高辉清 国家信息中心经济预测部发展战略处处长	龚六堂 北京大学光华管理学院副院长	管清友 民生证券研究院副院长
									
郭田勇 中央财经大学金融学院教授	韩彪 深圳大学经济学院院长	何宁 摩根士丹利北京代表处首席代表	洪灏 交银国际首席经济学家	侯若石 浙江大学公共管理学院教授	胡汝银 上海证券交易所首席经济学家	胡少维 国家信息中心经济预测部处长	胡一帆 海通国际首席经济学家	胡永刚 上海财经大学经济学院经济学院常务副院长	华民 复旦大学经济学世界经济学研究所所长
									
黄剑辉 国家开发银行研究院副院长	黄少安 山东大学经济研究院院长	黄卫平 深圳大学当代中国政治研究所所长	霍德明 北京大学经济研究中心教授	姜超 海通证券首席宏观债券研究员	焦建国 首都经贸大学财政金融学院教授	赖志文 香港大和资本市场亚洲首席经济学家	李春伟 中国企业评价协会副秘书长	李红昌 北京交通大学教授	李慧勇 申银万国首席宏观分析师
									
李罗力 中国体改研究会副会长	李明亮 海通证券宏观分析师	李迅雷 海通证券首席经济学家	连平 交通银行首席经济学家	梁小民 国家价格指导委员会委员	廖群 中信银行(国际)首席经济学家兼研究部主管	林采宜 国泰君安首席经济学家	刘福垣 中国人力资源开发研究会会长	刘煜辉 广发证券首席经济学家	卢锋 北京大学国家发展研究院副院长



(排名以拼音为序)

24名券商研究所所长简介



(排名以拼音为序)

百名经济学家调查报告

ECONOMIST
SURVEY

SUMMARY

2015经济增长稳字当头 股市向上房市向下

文/张吉龙

无论是来自百名经济学家的预测还是来自高层的政策暗示, 2015年中国经济宏观趋势已经越来越明显, 经济增长上稳中求进, 房市股市形势反转, 股熊房牛将变成股牛房熊。

经济增长稳字当头

GDP素来是衡量经济增长最为关键的指标之一, GDP增速的高低直接反应了经济发展的活力, 同时GDP对就业、税收等也具备广泛的影响。

在和讯网百名经济学家调查中, 63%的经济学家认为2015年的中国GDP增速将在7%-7.5%之间, 有32%经济学家持保守态度, 他们预计2015年经济增速在6%-7%之间, 只有少数经济学家持有太乐观或者太悲观的态度, 认为增速会在6%以下和7.5%以上的经济学家比例只有5%。

从结果来看, 对2014年7%-8%的预测相比, 7%-7.5%的数值虽然有所下降, 但整体依然表现出了连续性和继承性, 依然是表现出平稳的态势。

经济学家们的预测与刚刚闭幕的中央经济工作会议总体要求一致, 也就是稳字当头。日前闭幕的中央经济工作会议, 提出了2015年要努力保持经济稳定增长、积极发现培育新增长点确保经济稳增长。

如何“稳”呢，首先表现在政策上稳，保持宏观经济政策、财政政策、货币政策的稳定和稳健。

国家发改委主任徐绍史表示，2015年经济下行压力加大，要全面认识、主动适应、积极引领“新常态”，保持经济运行在合理区间。

中国社科院财经战略研究院院长高培勇认为，2015年中国将连续第五年继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策这一宏观经济政策“组合”。

稳字也表现在CPI上，CPI过高对于国家经济和老百姓的日常生活来说都不是好事，要保持好物价的稳定，针对经济学家们的调查结果显示，56%的经济学家认为2015年国内CPI增幅将控制在2%—3%之间，39%的经济学家认为2015年CPI的增速会下降到2%以下，认为CPI增幅会在3%以上与出现通缩的比例不超过5%。

稳字也表现在稳定社会就业，掌控好拉动经济增长的“三驾马车”，实现经济平稳较快发展，保持社会大局稳定。单就出口方面而言，97%的经济学家认为2015年中国进出口贸易走势会继续顺差。消费方面，经济学家们对2015年消费对经济拉动的比较乐观，68%的经济学家认为2015年中国最终消费占GDP的比重将到达45%以上，实际上2014年前三季度，最终消费对经济增长的贡献率为48.5%，超过投资成为拉动经济的第一大动力。

股市往上楼市向下

股市和房市是社会资金的两大蓄水池，在过去的数年来，A股就像《江雪》描绘的一样“千山鸟飞绝，万径人踪灭”，股民就像孤舟蓑笠翁一样，“独钓寒江雪”。不过随着2014年年底的一波牛市到来，2015年中国股市这一形势将有望得到改变。

根据调查，对于2015年的股市大部分经济学家们表现出了乐观的态度，81%的经济学家认为2015年指数将超过2500点，其中61%的经济学家预测股市在2500—3000点之间，13%的经济学家认为指数会超过3000点，仅有18%的经济学家认为指数会再次回归2000—2500点之间。

“改革牛”是财经行业人士对股市走牛的普遍看法，社科院认为牛市来自三大原因：无风险利率

下行会带来风险资产价格上升、房地产行业价格拐点的到来，使得其投资价值逐步丧失、国际经济恢复增长的势头正逐步明朗。

对于房地产行业，下跌是主流的情绪，有52%的经济产学家认为房价整体会继续下跌，其中48%的经济学家认为房价下跌在20%以内，4%的经济学家认为下跌会在20%以上。

国家统计局最新的数据显示，2014年前11个月，全国房地产开发企业土地购置面积29736万平方米，同比下降14.5%；前11个月土地成交价款8657亿元，同比下降0.1%。而根据央行发布第三季度居民储户调查报告显示，居民投资房地产的热情继续下降，房地产投资退出了居民投资方式的前三名。

由于房地产和股市同时对资金展开争夺，房地产和股市就像跷跷板的两头，一边向下一边向上，房地产下跌将为股市提供资金，随着房价调整，对房价进一步上涨的预期现在已被打破，具有巨量的资金被释放到市场上，而股市走牛的预期将吸引这些资金进入股市。

据资料显示，2014年12月8日至12日这一周内，沪深两市新增A股开户数89.13万户创2007年以来新高，A股有效账户数为1.8亿户，持仓账户数为5335万户，参与交易的A股账户数为2632万户。

2014年中央经济工作会议提出，对方向明、见效快的改革，属于地方和部门可以授权操作的改革，2015年和近期就可以加快推进；对涉及面广、需要中央决策的改革，要加快研究提出改革方案，制定具体改革策略，全面统筹和审定后，2015年适时加以推进。

言下之意，房地产改革应该属于涉及面广、需要中央决策的改革，短期内只会加快研究、提出改革方案，而不会有实质性动作。

和讯网百名经济学家调查结果显示，55%的人认为2014年国内房价会是“走稳”趋势，一线城市高负债率与旺盛的需求及政策面的调整压力，会使房价呈现上升无力、下降无由的尴尬局面。

REPORT

百名经济学家调查报告

技术说明

调查时间：2014年11月

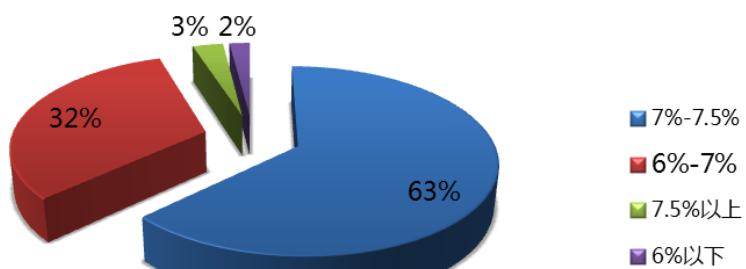
调查方法：问卷调查

样本量：100

专业支持：数字100市场研究公司

六成三的经济学家预测2015年国内GDP增速将达到7%-7.5%之间

2015年国内GDP增速将会达到什么水平？

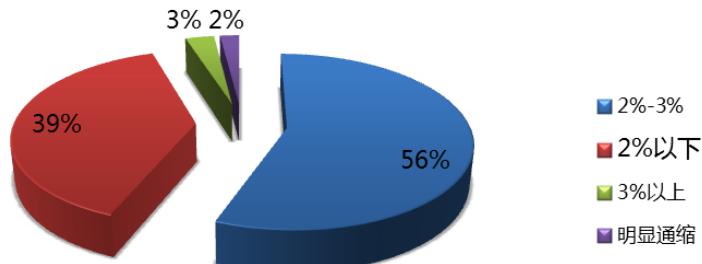


(图1-1)

GDP是衡量国民经济发展的重要指标,受国内经济转型制约、国际经济复苏缓慢的双重压力影响,中国经济进入结构趋于优化、物价涨幅趋于适度、新增就业趋于稳定、经济新增速趋于向潜在水平的新常态。六成三的受访经济学家认为2015年中国GDP的增长速度在7% - 7.5%之间,32%的经济学家持保守态度预计2015年经济增速在6%-7%之间,认为增速会在6%以下和7%以上的经济学家比例只有5%。

56%的经济学家认为2015年国内CPI增幅在2-3%区间

2015年国内CPI增幅将会达到什么水平？

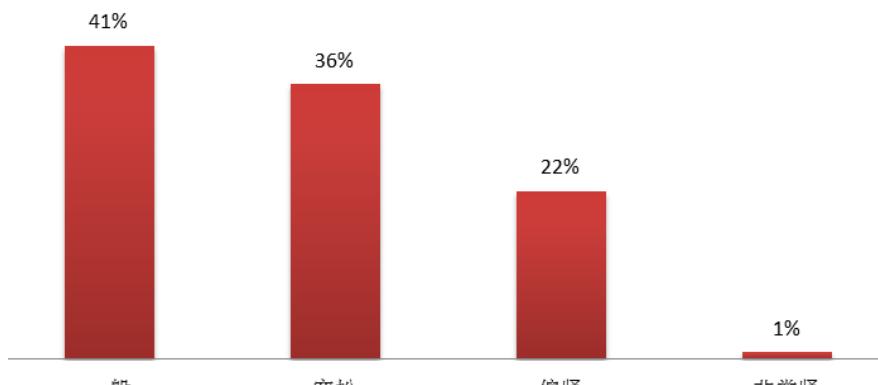


(图1-2)

CPI是每年被讨论最多的经济学名词之一，CPI过高对于国家经济和老百姓的日常生活来说都不是好事。那么经济学家对于2015年国内CPI增幅都有什么样的预测呢？调查结果显示，56%的人认为2015年国内CPI增幅将控制在2%—3%之间，39%的人认为2015年CPI的增速会下降到2%以下，认为CPI增幅会在3%以上与出现通缩的比例不超过5%。

41%的经济学家认为2015年国内流动性一般

2015年国内流动性将会如何？

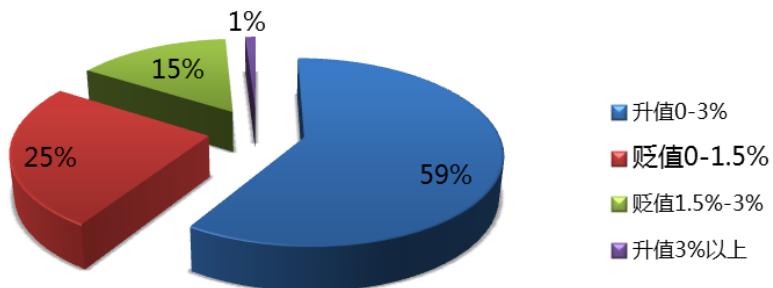


(图1-3)

由于多数经济学家对GDP与CPI的保守估计，所以经济学家们对流动性的预测也表现出不确定性，41%的经济学家认为2015年的流动性一般，而36%的经济学家认为要保证GDP增速而会保持宽松的流动性，也有22%的经济学家认为由于房地产市场的不确定性可能会采取偏紧的流动性政策。

五成九的经济学家认为2015年人民币升值预期依然在0%-3%之间

2015年人民币兑美元汇率预测？

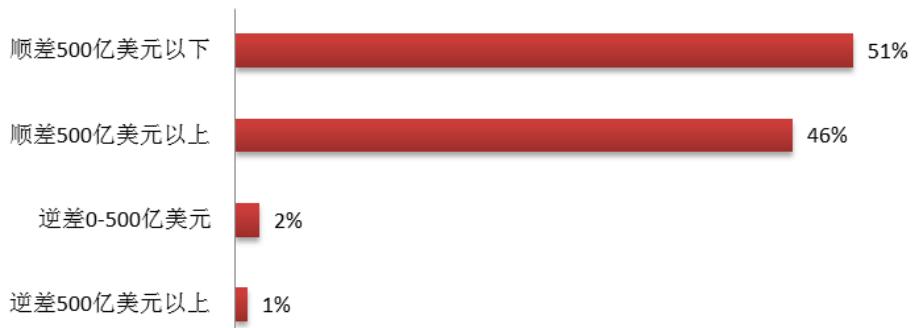


(图1-4)

近几年来人民币升值的步伐一直没有停止，59%的经济学家认为2015年人民币的增值幅度在0-3%之间，认为2015年人民币会出现贬值的经济学家的比例达到40%，其中25%的经济学家认为2015年人民币的贬值幅度在0-1.5%之间，也有15%的经济学家认为贬值幅度会在1.5-3%之间。

九成七的经济学家认为2015年中国进出口贸易走势会继续顺差，但在顺差额度上出现较大分歧

2015年中国进出口贸易差额将会达到什么水平？

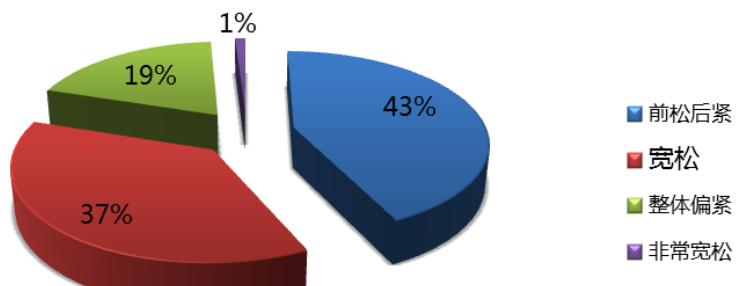


(图1-5)

对2015年中国进出口贸易形势，97%的经济学家认为中国进出口贸易会继续顺差，预计顺差在500亿美元以下的经济学家比例达到51%，预计顺差在500亿美元以上的比例达到46%，可见经济学家们在顺差额度上的分歧较大。

80%的经济学家认为2015年美国会实行宽松的货币政策

2015年美国货币政策走势预期

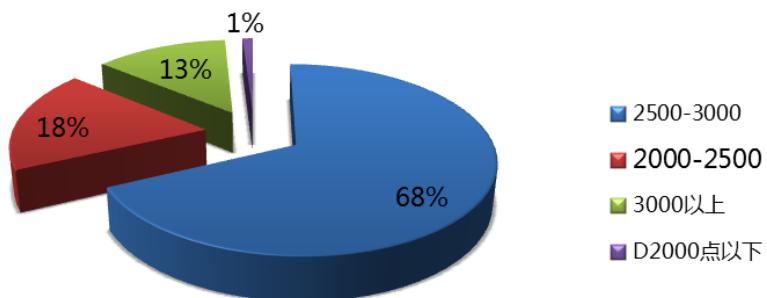


(图1-6)

美元是世界货币,美元的一举一动都会对世界经济有重大影响,因此美国的货币政策对于世界经济的发展有着非常重要的作用。那么在未来的2015年美国会实行怎样的货币政策呢?调查显示,八成经济学家认为2015的美国会实行较宽松的货币政策,其中37%的经济学家认为2015年整体上美国货币政策会比较宽松,而有43%的经济学家认为会前松后紧,只有19%的经济学家认为会整体偏紧,说明经济学家们认为美国经济复苏还需要较宽松的货币政策支持。

经济学家认为: 2015年A股指数波动预期在2500-3000点之间

2015年中国A股指数波动预期

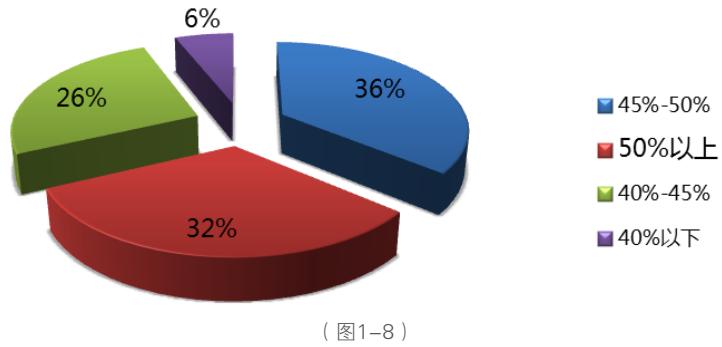


(图1-7)

虽然在11-12月份的指数拉升行情让大盘冲破3000点关口,但这次行情并没有让指数站稳3000,68%的经济学家还是持保守看法,认为2015年指数还会在2500-3000点之间徘徊,有18%的经济学家认为指数会再次回归2000-2500点之间,也有13%的经济学家持乐观态度,认为指数会在3000点以上波动。

68%的经济学家认为： 2015年中国最终消费占GDP的比重将到达45%以上

2015年最终消费占GDP的比重将会达到什么水平？

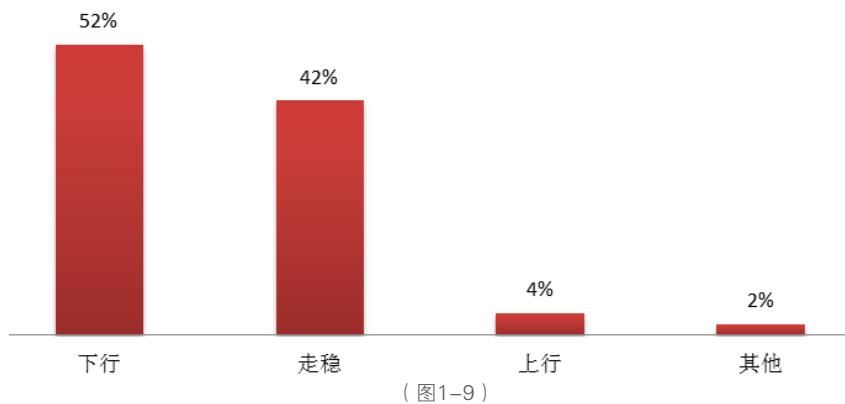


(图1-8)

居民最终消费占GDP的比重是衡量一个国家经济发展水平的重要指标之一，一直以来中国居民最终消费占GDP的比重都是比较低的，这跟中国日益壮大的经济水平不成正比，同样也说明了中国经济存在着很多问题。那么经济学家们对于2015年国内最终消费占GDP的比重有什么样的预测呢？数字100市场研究公司在对百名著名经济学家调查时发现，68%的经济学家认为最终消费占GDP的比重在45%以上，其中有36%的经济学家认为2015年中国最终消费占GDP的比重会达到45%—50%之间；有32%的经济学家认为这个比例会达到50%以上；还有26%的人认为2015年中国居民消费占GDP的比重会在40%—45%之间；仅有6%的人认为会在40%以下。

五成二的经济学家认为2015年全球大宗商品走势会继续下降

2015年全球大宗商品走势预测

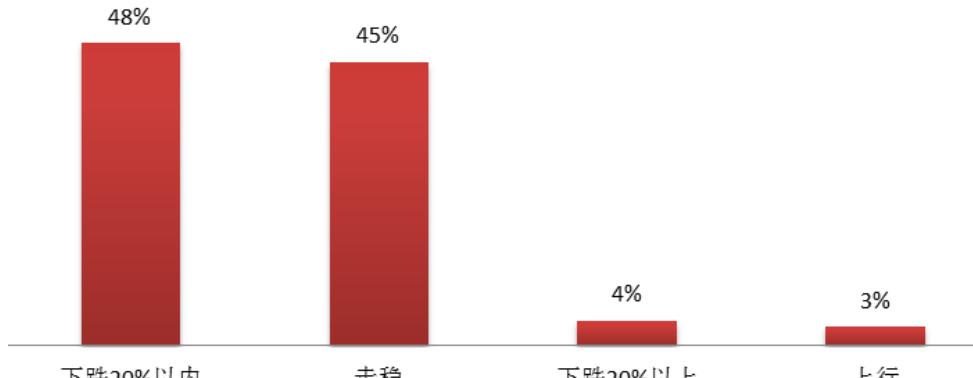


(图1-9)

随着原油价格的持续下跌，五成二的经济学家对2015年全球大宗商品走势并不看好，但也有四成二的经济学家认为持续的下跌已经形成止跌走稳的可能，但认为会上行的经济学家比例只有4%。

48%的经济学家认为： 2015年国内房价整体下跌在20%以内

2015年国内房价走势预测



(图1-10)

虽然经济学家们认为2015年的房价走势会出现二级趋势,但还是有52%的经济学家认为房价整体会继续下跌,其中48%的经济学家认为房价下跌在20%以内,4%的经济学家认为下跌会在20%以上,除了主流的下跌情绪以上,认为会走稳的经济学家也达到45%,对于房价是下跌还是走稳经济学家内部也存在分歧,有一定的不确定性。

券商研究所所长调查报告

DIRECTOR OF INSTITUTE

SURVEY

SUMMARY

多家券商料A股将单边上扬 非银金融业最受青睐

文/许祯

自2014年6月以来,上证指数在半年的时间里气贯长虹,从2000点附近直冲过3000点,涨幅约50%。特别是11月17日沪港通正式开通一个月来,上证指数大涨23.7%,越来越多的人认为牛市已经来了,并且还是一个波澜壮阔的牛市。

事实上,早在去年底,36%的券商研究所所长就预测A股2014年将单边上扬,18%的人认为会先跌后涨,另有14%认为今年将震荡攀升、下半年好于上半年。而截至12月17日,上证指数的2014年年线仍是阳线,目前今年仅剩10个交易日,如果没有特别重大的变化,A股2014年年线收阳的概率已成定局,2014年股市行情可以说是“先抑后扬”。

2014年中国经济进入了经济增速趋向潜在增长水平、物价涨幅趋于适度、新增就业趋于稳定、经济结构趋于优化的“新常态”。众多经济学家认为未来三年中国GDP增长率将低于7.5%,在各种基本面数据不太配合的情况下,中国股市却开启了新一轮牛市。

经济基本面往下走,股市却往上走,这不禁让我们去思考一个问题,那就是牛市的催化剂到底是什么?有人认为,这轮A股走牛缘于多重利好因素共振,而油价大跌正是诱发A股全面上涨的直接催化剂;也有人认为本次属于资金型牛市,也有人认为最大的催化剂是政策宽松、改革提速。

而目前投资者最关心的就是牛市能否持续,明年是否还有一波波澜壮阔的行情?在这个时间节点,和讯网对24名券商研究所所长进行了问卷调查,为广大投资者梳理明年的投资脉络。

在24位所长当中,有17%的所长认为,明年A股将单边上扬,38%的人认为A股整体走势为先涨后跌,与之对应,先跌后涨的走势也有33%的支持率,值得一提的是,没有人认为会单边下跌。从受访者的观点来看,2015年非常值得期待。

大盘权重股价值回归 非银金融业最受青睐

从宏观经济来看, 2014年四季度股市已经呈现出反冲的迅猛迹象, 经济回升力度强劲, 而股市回升得益于2014年两会后, 新一届政府各种利好政策, 这让我们对未来中国经济转型充满期待。

在和讯调查的券商研究所所长中, 有67%的人认为2015年股市的主要投资方向为大盘权重股的价值回归。不过在对上证指数的预测时, 被调查者则表现出了谨慎的态度。有64%的所长认为2015年上证指数最高点在2800以上, 其中8%的所长认为最高点一定在3200点以上。另外, 有63%的所长认为2015年上证指数最低点将在2200-2400点之间。结合2014年的上证表现, 八成的所长更加期待2015年的股市行情, 他们认为股市会持续回暖, 整体要比2014年略好。

当然, 在看好权重股价值回归的同时, 对于区间波动幅度也表现出了谨慎的态度。除了近七成券商研究所所长看多权重之外, 也有33%和21%的所长分别看好高成长性的中小盘股和主题投资概念股, 另有4%的证券研究所所长看好亏损重组股。

在对最值得投资行业的调查中, 非银行金融业成为最受研究所所长青睐行业; 食品医药行业从去年的首位降到第二, 占38%; 战略新兴产业第三位, 占29%; 国家对新能源的关注让这个行业提升到投资价值第四位的位置; 房地产行业排名第五, 占比17%。

与此同时, 尽管对于明年上证指数最高点较为谨慎, 但是有超过54%的研究所所长认为2015年投资收益会比2014年稍好, 有17%的研究所所长认为会大大好过2014年。

因此, 对于2015年的A股总体表现可以概括为“指数有牛市, 板块有轮回”, 尤其是非银金融业应该值得期待。近期, 央行降息利好券商、保险, 也会提升相关上市公司的业绩。另外, 中央经济工作会议以浓墨重笔强调, 把化解产能过剩矛盾作为调整产业结构的工作重点, 战略新兴产业和新能源业的投资也会更多。

股票期权、T+0均有望推出 央行或采取适度宽松政策

正如开篇所讲, 中国A股已迎来新一轮上涨行情, 2014年政策面开始变得务实与可信。因此中国的股市政策和货币政策对于股市的走向影响举足轻重。随着沪港通的推行实施, 可以预测在2015年推出股票期

权与沪深300试行T+0将成为主要的试点工作,在此次的调查数据中,58%的研究所所长认为会推出股票期权,也有54%的证券研究所所长认为沪深300会试行T+0交易,唯独看好国际板推出的比例较少。

央行自2014年11月22日起,下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%;一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%,同时将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍。

此次调整基本可以定调2015年整体货币政策,由于中国经济还在转型期间,需要适度宽松的货币政策支持,而整体经济增速下降也需要经济复苏动力,在本次调查中79%的研究所所长认为2015年央行会采取适度宽松的货币政策,17%的证券研究所所长认为会采取稳健的货币政策。

降息虽然不是刺激经济增加的唯一办法,但对经济增速减缓压力仍有一定作用,79%的所长认为央行还会使用降息手段来刺激经济增长,认为会保持利率不变的比例只有9%。

中国经济增速变缓已经是人所共识的事实,2015年经济形势也会对经济转型成功与否进行验证,在本次调查数据中,59%的证券研究所所长认为2015年中国经济会呈现出弱复苏趋势,也有33%的证券研究所所长存在悲观情绪认为2015年中国经济会再度探底。

黄金或跌破1000美元 道琼斯指数将再创历史新高

在全球资本快速流动的今天,每个经济体的资本市场将与国际市场高度相关。从大历史的规律看,美元指数、道琼斯指数、黄金走势和A股的波动具有联动性。

美元指数间接反映了美国的出口竞争能力和进口成本的变动情况,在经济指数中具有极高的研究价值。美元指数的走势和A股存在负相关性,美元走势也是A股未来的参考依据。2015年美元指数将如何变动?数据显示,89%的券商研究所所长认为将向上突破89压力;29%的人认为将在84-89横盘震荡,另由于各国货币政策的冲突,8%的所长表示无法判断。

2014年黄金走势跌宕起伏,而对于2015年的黄金走势63%的券商研究所所长预测将维持1000-1200美元强势震荡;17%的研究所所长表示不好判断,值得留意的是,13%的研究所所长认为会跌到1000以下。

道琼斯指数是世界上最有影响、使用最广的股价指数。对于2015年道琼斯预测,25%的人认为道琼斯指数将上攻20000,再创历史新高;63%的证券研究所所长认为,2015年道琼斯指数维持在18000-20000之间震荡;仅有8%的证券研究所所长认为会在18000附近做顶,4%的研究所所长认为会出现暴跌,跌到15000以下。

REPORT

券商研究所所长调查报告

技术说明

调查时间：2014年11月

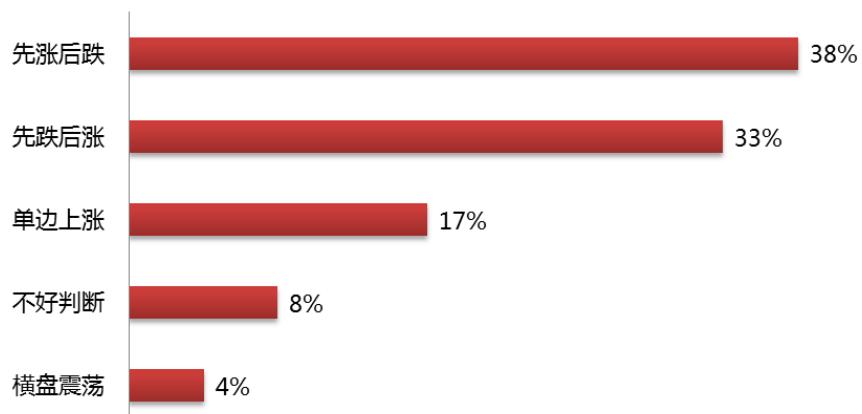
调查方法：问卷调查

样本量：24

专业支持：数字100市场研究公司

38%的证券所长预测2015年A股行情先涨后跌

2015年A股行情有怎样的预期

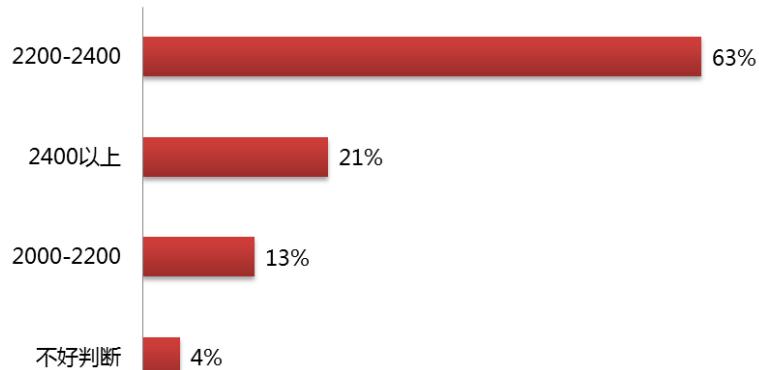


(图2-1)

2014年的股市逐渐回暖，尤其是在12月初A股冲至2900点更是让股民看到春天。2015年A股将有何种表现？和讯联合数字一百市场研究公司在对24名证券所长进行调查显示：38%的人认为2015年A股整体走势为先涨后跌，这部分群体认为2015年股市会比2014年市场略好。与之对应的先跌后涨的走势也有33%的支持率，这部分群体认为2015年股市比2014年略差。同时，17%的所长认为，A股将单边上涨。4%的证券所长认为会横盘震荡。值得一提的是，没有人认为会单边下跌。

63%的证券研究所所长认为2015年上证指数最低在2200-2400点之间

2013年上证指数最低点预测

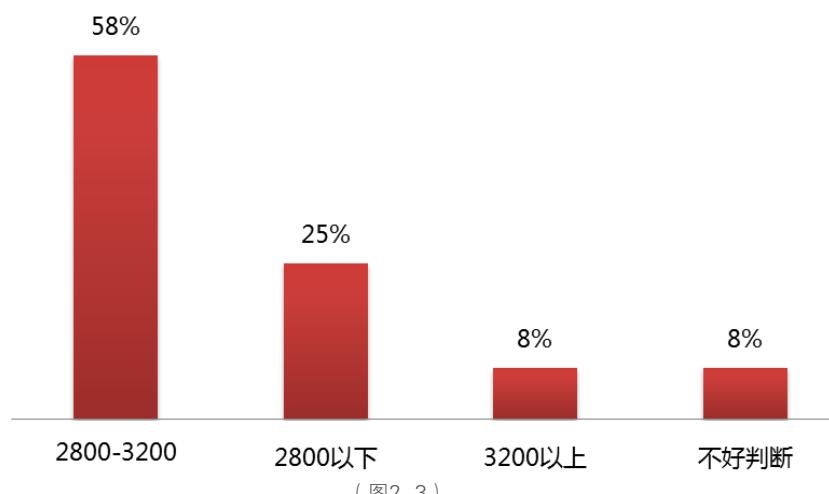


(图2-2)

通过观察2014年上证指数的波动情况对2015年上涨指数波动区间进行预测。调查结果显示：63%的证券所长认为2015年上证指数最低点将在2200-2400点之间，21%的人认为在2400以上，他们认为15年股市整体比14年要稍好；认为在2000-2200点之间的仅有13%，另外有4%的所长表示不好判断。结合2014年的上证表现，八成的所长更加期待2015年的表现，他们充满信心。

58%的研究所所长认为2015年上证指数最高点在2800-3200点之间

2015年上证指数最高点预测



(图2-3)

从宏观经济来看,2014年四季度股市已经呈现出反冲的迅猛的迹象,经济回升力度强劲,股市回升得益于2014年两会后,新一届政府各种利好政策,这让我们对未来中国经济转型充满期待。数据显示:58%的证券研究所所长认为2015年A股市场最高点在2800-3200之间,他们认为股市会持续回暖,整体要比2014年略好;25%的人认为A股市场最高点会在2800点一下,他们对2015年持悲态度,认为会低于2014年的市场;只有8%的认为A股市场最高点会到3200点以上,他们对2015年的市场非常看好。另外8%的证券研究所所长持保守态度,股市下滑和震荡变化让他们也没有充分信息把脉市场走向。

67%的证券研究所所长认为2015年股市主要投资方向为 大盘权重股价值回归

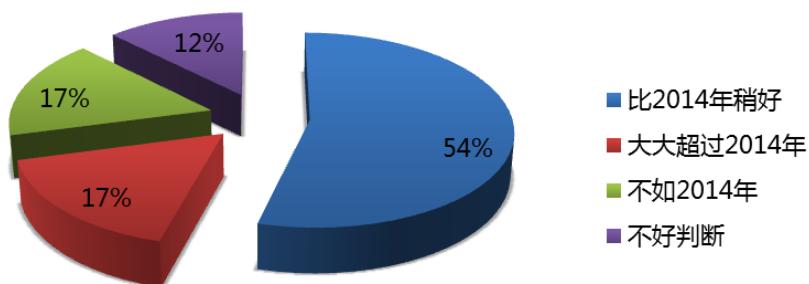


(图2-4)

2015年的主要投资方向在哪里?数据显示:67的证券所长认为大盘权重股价值回归为主要的投资方向;高成长性的中小盘股和大盘权重股价值回归为重要投资方向也各占到了33%和21%的认可;另外4%的认为没有明显的投资方向,4%的证券研究所所长看好亏损重组股,他们充满期待。持大盘权重股价值回归和主题投资概念股的研究所所长对2015年的股市行情普遍看好,认为15年会比14年略好。

54%的证券所长认为2015年股市投资收益会高于2014年

2015年股市投资收益与2014年对比

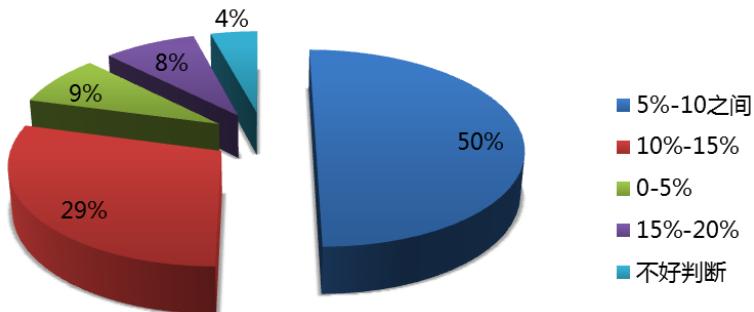


(图2-5)

2015年投资收益会比2014年好吗?在经历了由两千多点直冲近三千点的大盘,这个问题成为当下很多投资者所关注的问题。通过调查结果我们可以看到,有超过54%的研究所所长认为2015年投资收益会比2014年稍好,有17%的研究所所长认为会大大好过2014年;12%的证券研究所所长表示不好判断;另外17%的研究所所长对2015年市场并不看好。

96%的证券研究所长认为: 2015年国内上市公司业绩将增长

2015年国内上市公司业绩增长水平

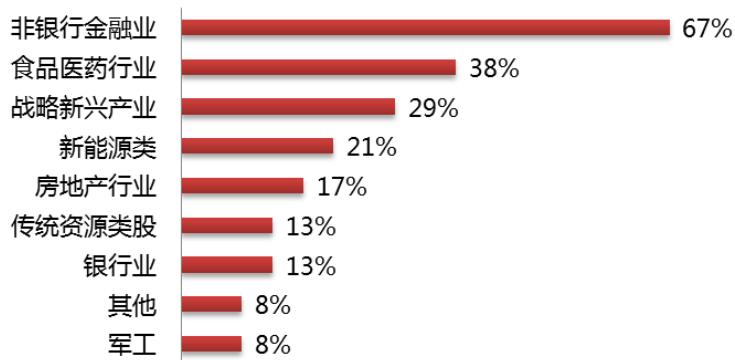


(图2-6)

在对2015年投资收益一片看好的形势下,那么上市公司业绩增长水平自然就成为投资者最关心的话题。数据显示:50%的证券研究所所长认为2015年国内上市公司业绩增长在5-10%之间,他们认为2015年是投资的持续回暖年;另外有29%的研究所所长认为2015年投资收益将在10%-15%之间;另外8%的证券研究所所长对2015年投资十分看好,他们认为2015年会是一个强劲回暖年,投资收益会在15%-20%之间。我们对24个证券研究所所长调查发现,没有人明确表示上市公司业绩会亏损。

67%的证券研究所所长2015年看好非银行金融业

2015年最具投资价值的行业

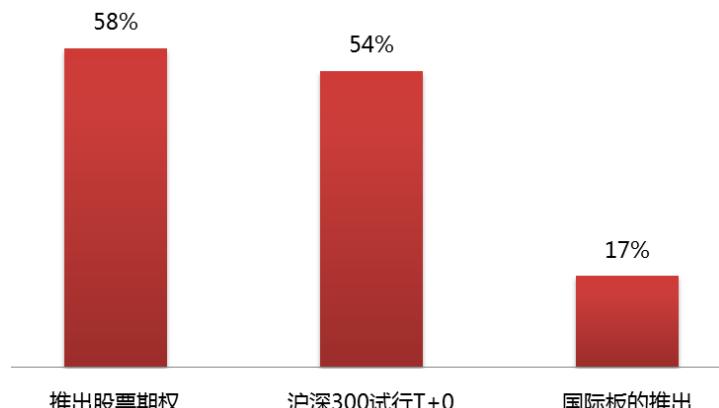


(图2-7)

2015年哪些行业股最值得投资? 通过调查得到如图2-7, 非银行金融业成为最受研究所所长青睐行业; 食品医药行业由去年的首位降到第二, 占38%; 战略新兴产业第三位, 占29%; 国家对新能源的关注让这个行业提升到投资价值第四位的位置, 房地产行业排名第五, 占比17%。

超过五成的证券研究所所长预测: 2015将会推出股票期权和沪深300试行T+0

2015年可能推出的重大股市政策

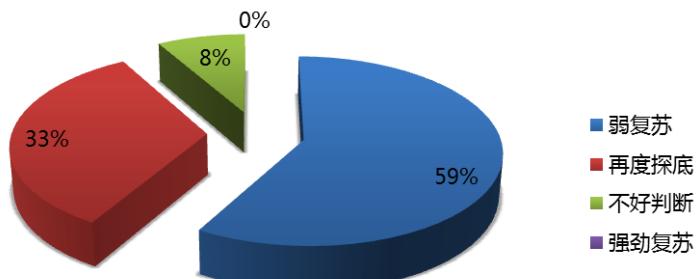


(图2-8)

2014年政策面开始变得务实与可信, 随着沪港通的推行实施, 可以预测在2015年推出股票期权与沪深300试行T+0将成为主要的试点工作, 在此次的调查数据中, 58%的研究所所长认为会推出股票期权, 也有54%的证券研究所所长认为沪深300会试行T+0交易, 唯独看好国际板推出的比例较少。

近六成研究所所长认为2015年中国经济会呈现弱复苏

2015年中国经济会呈现何种走势

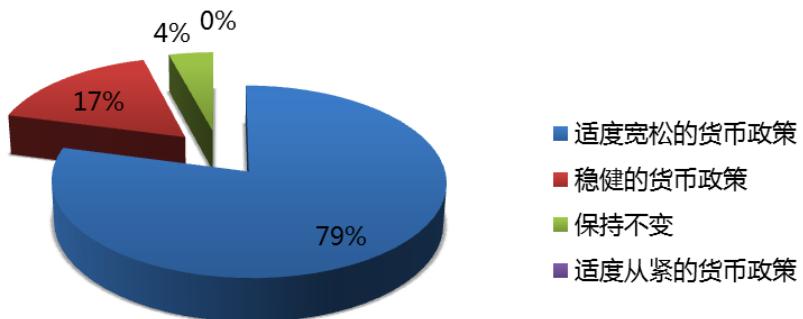


(图2-9)

中国经济转型,经济增速变缓已经是人所共识的实事,但2015年经济形势也会对经济转型成功与否进行验证,在本次调查数据中,59%的证券研究所所长认为2015年中国经济会呈现出弱复苏趋势,也有33%的证券研究所所长存在悲观情绪认为2015年中国经济会再度探底,8%的证券研究所所长认为不好判断,总体上看研究所长们的看法悲中有,对2015年中国经济趋势非常期待。

79%的证券研究所所长认为: 2015应该实行适度宽松的货币政策

2015年中国的货币政策

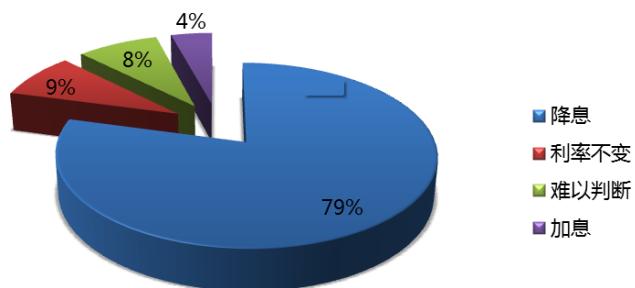


(图2-10)

中国人民银行决定,自2014年11月22日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%;一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%,同时将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍。此次调整基本可以定调2015年整体货币政策,由于中国经济还在转型期间,需要适度宽松的倾向政策支持,而整体经济增速下降也需要经济复苏动力,在本次调查中79%的证券研究所所长认为2015年央行会采取适度宽松的倾向政策,17%的证券研究所所长认为会采取稳健的倾向政策。

近八成证券研究所所长认为2015年央行还会使用降息手段

2015年央行会否使用利率手段

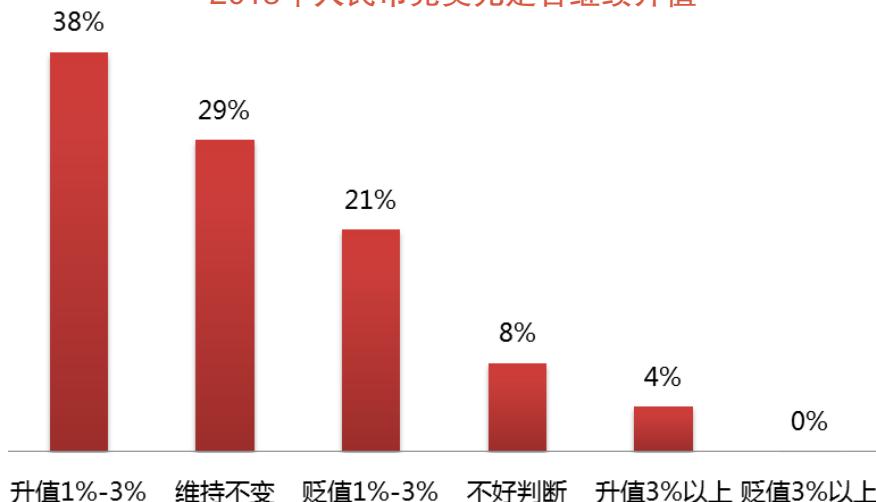


(图2-11)

降息虽然不是刺激经济增加的唯一办法,但对经济增速减缓压力仍有一定作用,79%的下头研究所所长认为央行还会使用降息手段来刺激经济增长,认为会保持利率不变的比例只有9%,还有8%的证券研究所所长认为难以判断。

42%的证券研究所所长认为2015年人民币兑美元会继续升值

2015年人民币兑美元是否继续升值



(图2-12)

45%的所长认为2013年人民币会升值。调查显示,如图2-12:认为会升值1%~3%的占38%,认为会维护不变的比例达到29%,还有21%的研究所所长认为会贬值1%~3%,8%的所长表示不好判断,可见虽然继续升值已经在研究所长群体中占居主流情绪,但认为会贬值1%~3%的研究所所长也达到二成。

46%的证券研究所所长认为2015年中国房价趋势出现分化，一线城市上涨，二三线城市下跌

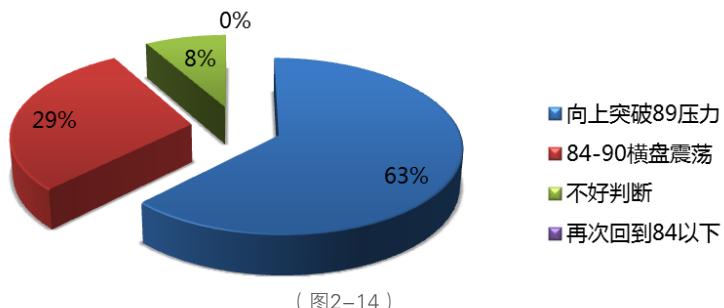
2015年中国70个大中城市房价预测



房价是每个人都关注的一个焦点问题，不管你是用房还是买房还是投资使用。房价在什么时候涨、什么时候降、涨多上、降多少、各地走势呈现什么情况？都时刻牵引着我们的神经。调查显示：认为2015年房价趋势会出现分化，一线城市上涨，二三线城市下跌的比例达到46%，会比去年下跌1-10%的研究所所长比例达到38%，会比去年上涨0-10%的比例达到8%，数据100发现两极分化可能会是2015年房价的主要变动趋势，而主要行情仍会以下跌为主。

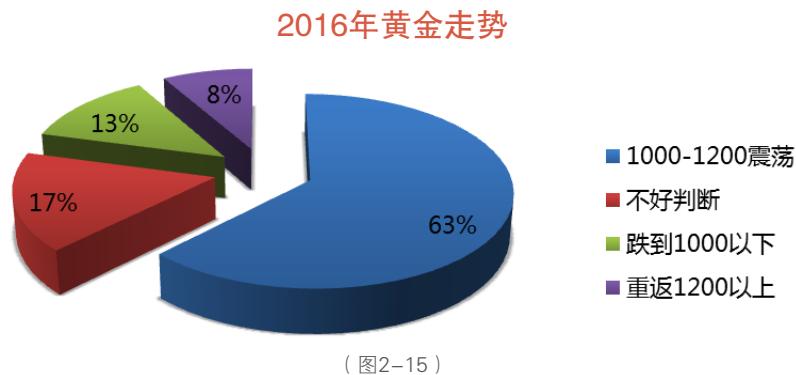
63%的证券研究所所长认为2015年美元指数向上突破89压力

2015年美元指数



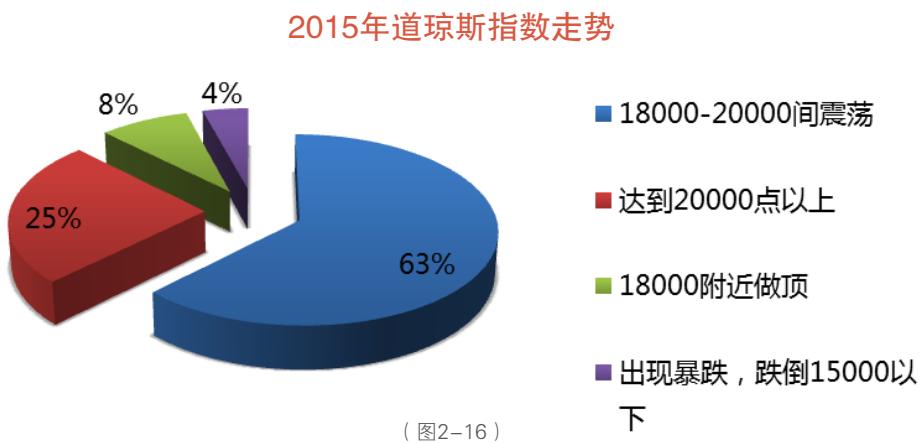
美元指数间接反映了美国的出口竞争能力和进口成本的变动情况，在经济指数中具有极高的研究价值。2015年美元指数将如何变动？数据显示：89%的证券研究所所长认为将向上突破89压力；29%的人认为将在84-89横盘震荡，8%的所长表示无法判断。

63%的证券研究所所长认为2015年黄金走势将维持1000-1200美元，震荡



2014年黄金走势跌宕起伏，2015年黄金走势将有什么样的表现？63%的证券研究所所长预测将维持1000-1200美元强势震荡；17%的研究所所长表示不好判断，13%的研究所所长认为会跌下1000以下。

63%的证券研究所所长预测2015年道琼斯指数将维持18000-20000之间震荡



道琼斯指数，是世界上最有影响、使用最广的股价指数。它的变动从不同方面映射着全球的工业经济变化。数据显示：63%的证券研究所所长认为，2015年道琼斯指数维持在18000-20000之间震荡；25%的人认为，道琼斯指数将上攻20000，再创历史新高；仅有8%的证券研究所所长认为会在18000附近做顶，4%的研究所所长认为会出现暴跌，跌到15000以下。



财经新闻 客户端

特写 专业范儿的财经新闻
回放 财富背后的资本传奇
讲述 扑朔迷离的商业故事
揭秘 波云诡异的商贾奇谋



和讯财经新闻端

股民调查报告

SHAREHOLDERS
SURVEY

REPORT

股民调查报告

技术说明

调查时间：2014年11月

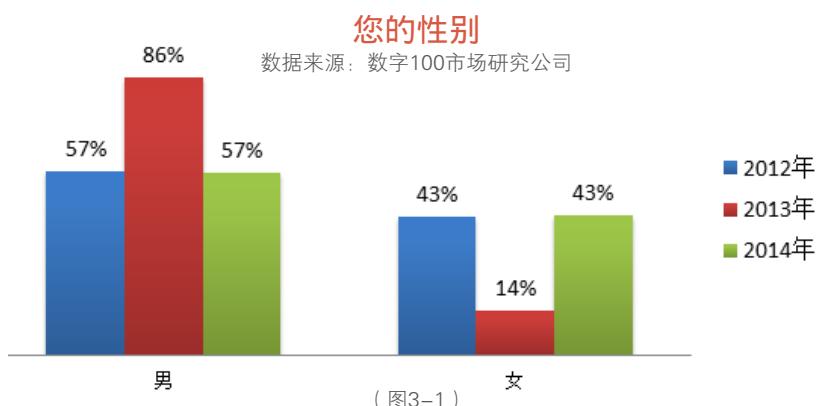
调查方法：在线调查

样本量：3000

一.股票投资者人群的主要特征

2014年股指再度冲破3000点,但此次行情没有给投资者带来太多的赚钱效应,多年来投资者早就习惯于小盘股,概念股与创业板的灵活操作,已经忘记关注那些长眠低位的大盘股。随着金融有色板块的话题涨停,带领股指一路长扬后,中小投资才发现,自己可以面对的是又一次的政策行情,而这样的行情同时也吸引了一些老投资者的再次进场与新投资者的纷纷开户,股市风云之下,我们一起来看看2014年的股市与往年相比发生了哪些变化。

1. 波段上扬行情唤醒女性投资者大比例回归



由图3-1可以看出来,调查显示的结果中2013年股市男女比例为86%和14%,可以看出经过2012年股市的洗礼后让多数中国女股民失去信心。随着2014股指在2000年开始起稳,再次赢得女性投资者的信心,男性股民的比例达到57%,女性股民的比例达到43%,回归到2012年的性别比例水平,但与2012年的波段下跌行情不同的是这次的行情是波段上扬。

2. 二三十岁晋级的投资者

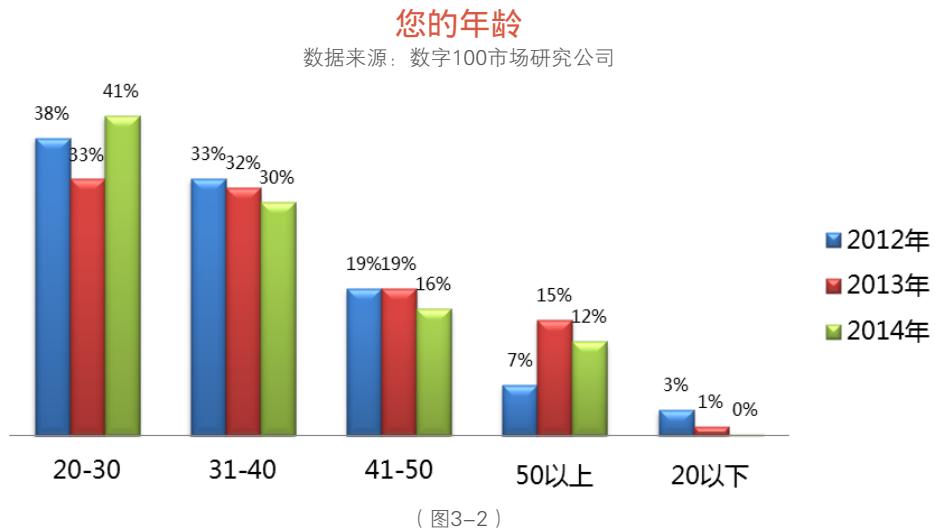


图3-2是调查这些偏好进行股票投资者的年龄分布状况。数据显示，20-30岁之间的股票投资者比例达到41%，再次形成一定比例回归，而年龄在31-40岁的股民比例逐渐下，说明面对不确定的上扬行情，中年投资再愿意把资金放在比较稳健的基金市场。

3. 中高收入股民比例增加

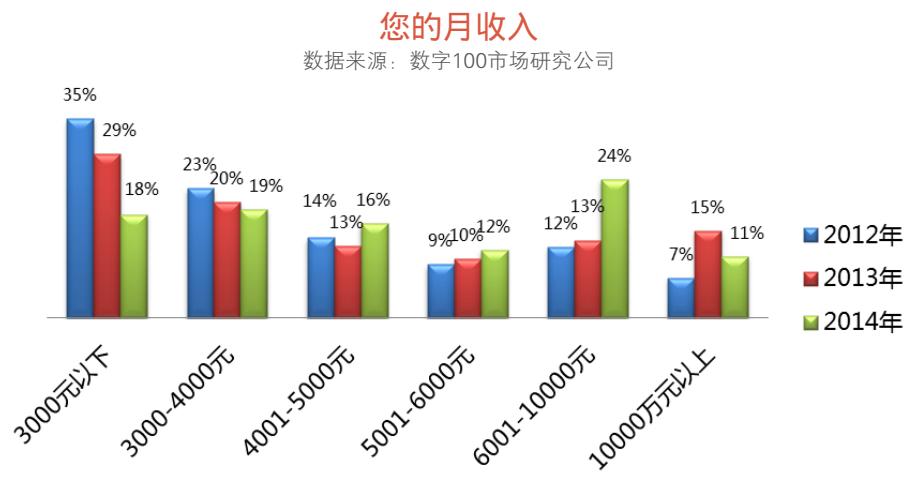
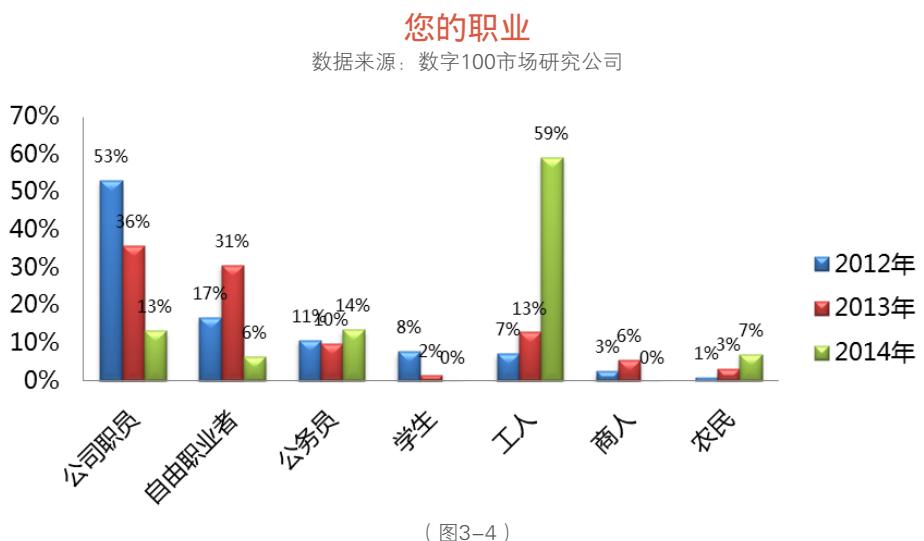
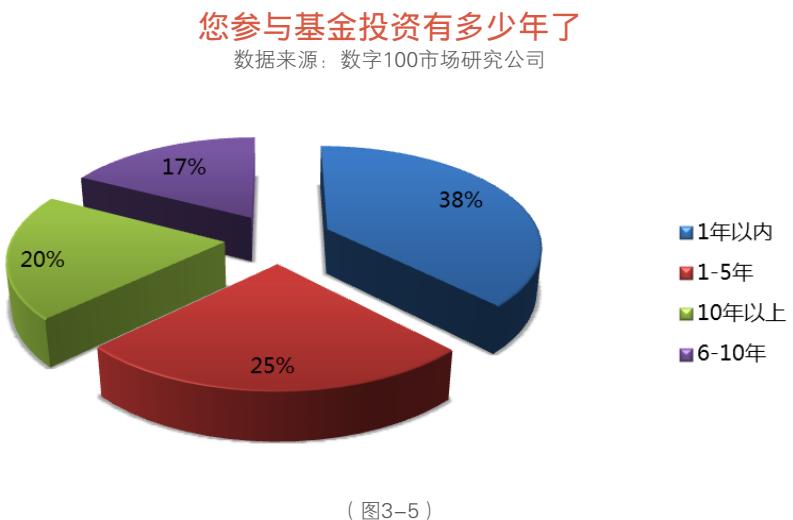


图3-3显示，2014年月收入在6000-10000元的投资者占到24%，同比2013年增长11%说明随着股市向好，中高收入者理财策略的转移，而低收入者投资股市的比例逐渐减少，同比2013年下降了11%。可见随着每年通胀的每年递增，让3000元以下投资者的可支配收入变得杯水车薪，从开源节流的心态转变成，疲于应付，而收入在6001-10000元之间的新兴中产们，又在急于找到新的投资方式，来应对通用压力。

4. 实体经济工人成为股市投资的新群体



5. 63%的股民为炒股5年以内的新投资者



数字100市场研究公司在联合和讯网针对于互联网基民进行调查发现，炒股在一年以内的股民比例达到38%，25%的股民炒股时间在1-5年，20%的股民炒股时间在10年以上，还有17%的股民炒股时间在6-10年间，可见新股民成为目前市场上的主力军。

二. 股民投资者的偏好

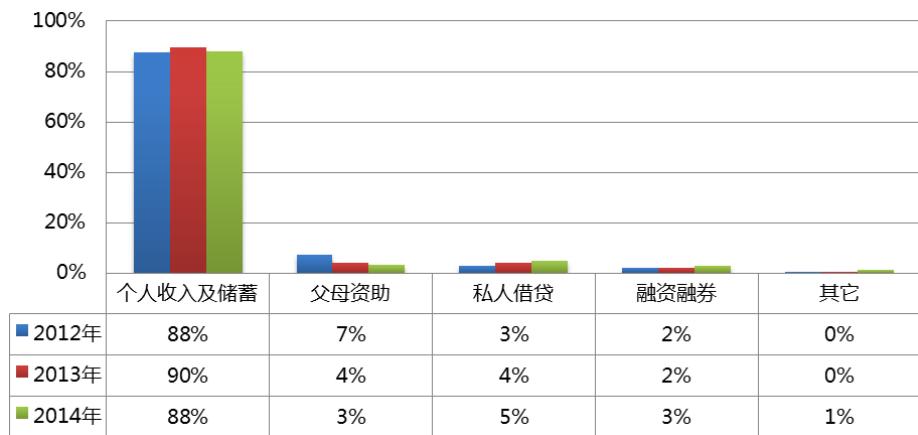
久经洗礼的股民们有知道各种各样的投资方法,但很少有股民能守住自己的投资原因,跟风是股市里最常的投资现象,但这种现象并不能成为驱动市场的动因,而往往成为行情的牺牲者。在2014年股指攀升的行情下,股票投资者的操作行为又是怎样的?2014年11月-12月的行情又给投资者带来多少收益?我们用数据逐一盘点。

中国股民历来具有偏好“炒小”、“炒新”、“炒差”的陋习,在IPO市值配售后,由于中小板和创业板拥有更多的小股本发行的机会,股民更加追捧小股本和新股,这使得中小板和创业板更有人气。从2014年下半年的情况来看,这种趋势正在发生变化,大盘蓝筹成为股市上涨的生力军,一味坚持原来打法的投资者,收益可能会远远落后于大盘涨幅。

1. 投资者投资基金的资金来源88%是个人收入及储蓄

您入市的资金主要来源

数据来源: 数字100市场研究公司



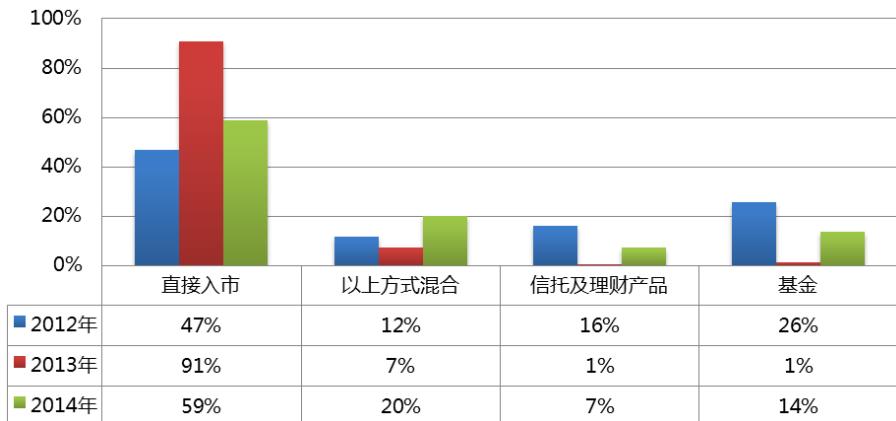
(图3-6)

如图3-6所示,调查结果显示,用个人收入及储蓄进行基金投资的投资者占到了88%,占据了绝大多数,与去年90%降低近两个百分点。私人借贷和房屋抵押等贷款分别达到5%和3%,可见私人借贷已经初见地下银行的趋势。

2. 直接入市略减，混合方式略增

您的投资方式是什么

数据来源：数字100市场研究公司



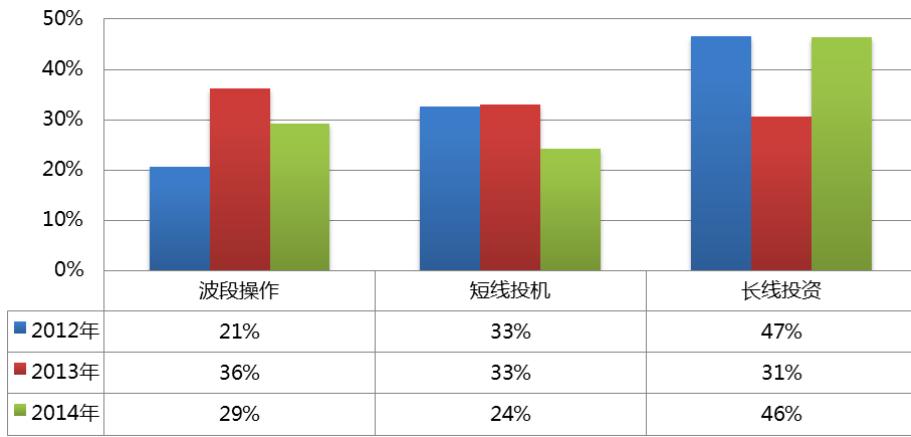
(图3-7)

图3-7是“您的入市投资方式是什么”的调查结果，2014年股市投资者变得比例谨慎，直接入市的比例由2013年的91%下降到2014年59%，而采取混合方式的受访者由2013年的7%上升到2014年20%，而在通过基金渠道入市的比例由2013年的1%上升到2014年的14%，可见2014年股票投资者在选择入市方式上变得更加保守。

3. 投资者信心回归，长线理性投资

您的操作风格属于以下哪种

数据来源：数字100市场研究公司



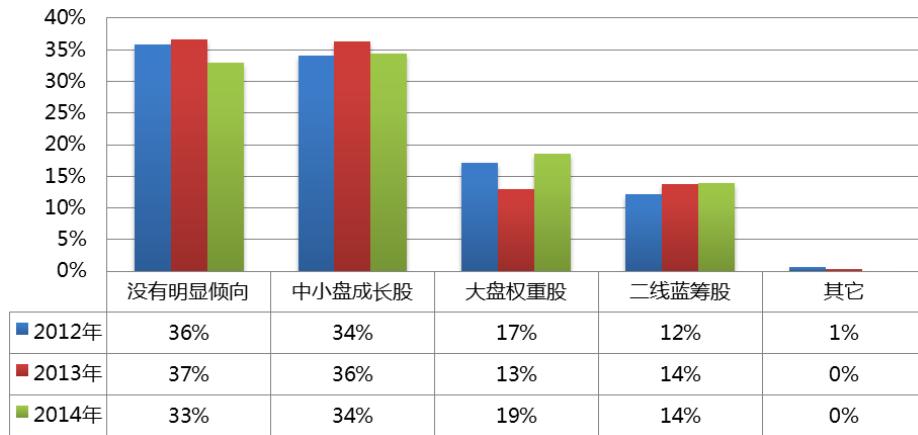
(图3-8)

2014年的股市行情可以说是起稳上扬的行情，投资者在操作风格上也发生了变化，选择波段操作与短线投机的比例有明显下降，而选择长线投资的比例由2013年的31%上升到2014年46%，可见在2013年末指数上路走稳后，投资者的心态变得理性平和，长线投资的操作方式是起稳上扬行情的不二之选。

4. 迷茫中的中小盘投资者

您的股票主要投资方向？

数据来源：数字100市场研究公司



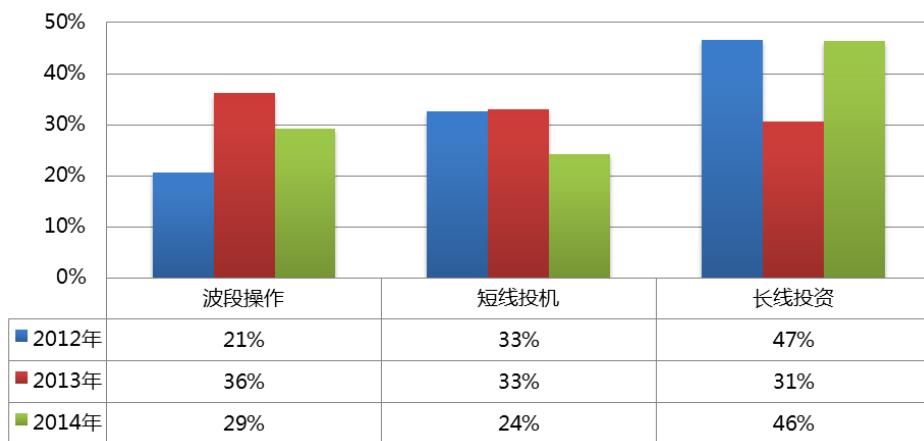
(图3-9)

2014年最后两个月的拉升行情，让中小盘投资者傻了眼，在投资方向上又回归到2013年的迷茫状态，从数据上可以看出，2014年在投资方式上没有明显倾向与投资中小盘成长股的投资者比例都没有太大变化，而在选择投资大盘权重股的投资者比例由2013年的13%上升到2014年19%略有增长，可以在权重股拉指数的行情中，也出现了少量的跟风者。

5. 只赚指数不赚钱

您的股票投资收益？

数据来源：数字100市场研究公司



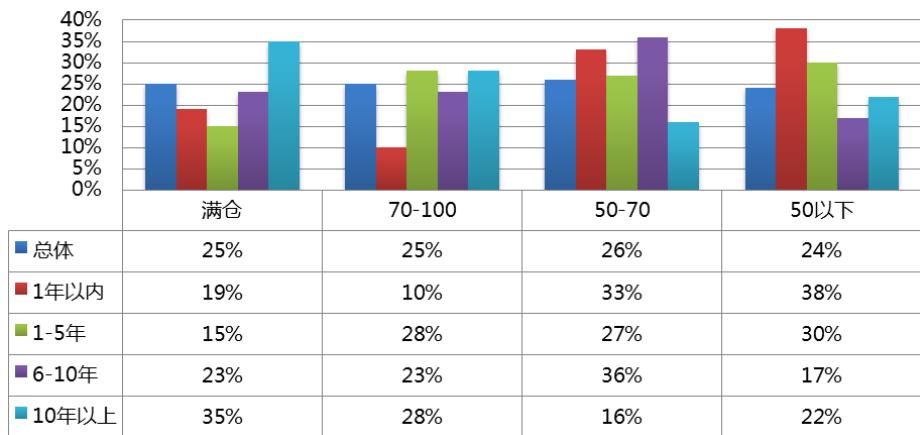
(图3-10)

从图3-10要以看出,2014年投资者保本的比例有所上升,而亏损的比例略有下降,亏损30%以上的比例由2013年的19%下降到2014年的13%;亏损在30%以内的受访者比例由2013年的24%下降到2014年的13%,而盈利在30%以内的受访者比例由2013的25%上升到2014年的34%,可见这样拉指数的行情中,保本的投资者比例较高,而没有给投资者产生多大的赚钱效应。

6. 信心越足仓位越高

您目前的仓位是多少

数据来源: 数字100市场研究公司



(图3-11)

在仓位变化上,投资者的仓位比例趋势与投资者的信心趋势完全对应,满仓的投资者比例随投资年限增长而增长,他们在70-100之间的受访者者显的比较犹豫,除了投资在一年以内的新股民以外,1-10年之间的新股民比例都达到了23%-28%之间,而在50%-70%仓位的受访者中老股民的比例明显较少。

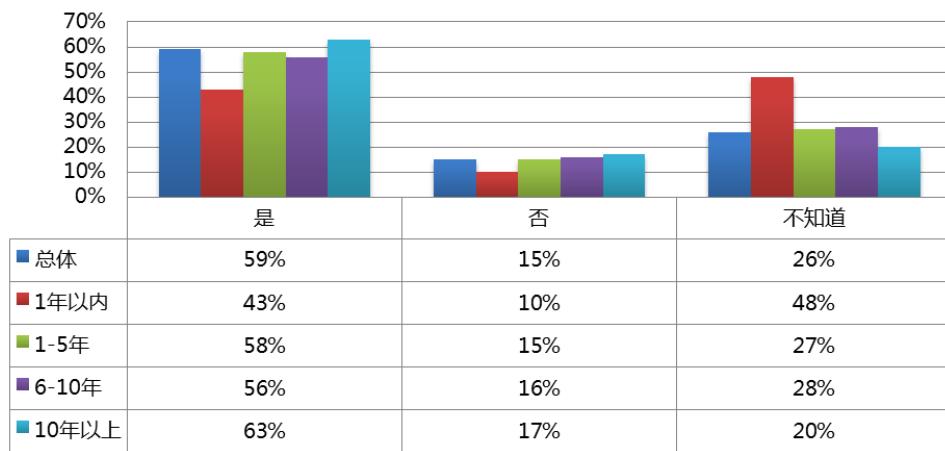
三. 投资者2014年收益以及对2015年走向预测与操作趋势

2014年股市行情的确实让投资者的信心再次回归,而这种信心的回归又会给投资者们带来那些影响?投资会选择怎样的投资方向,是否会增加自己的投资额度呢?

1. 六成受访者觉得中国股市的牛市已经到来

您觉得中国股市的牛市是否已经到来

数据来源：数字100市场研究公司



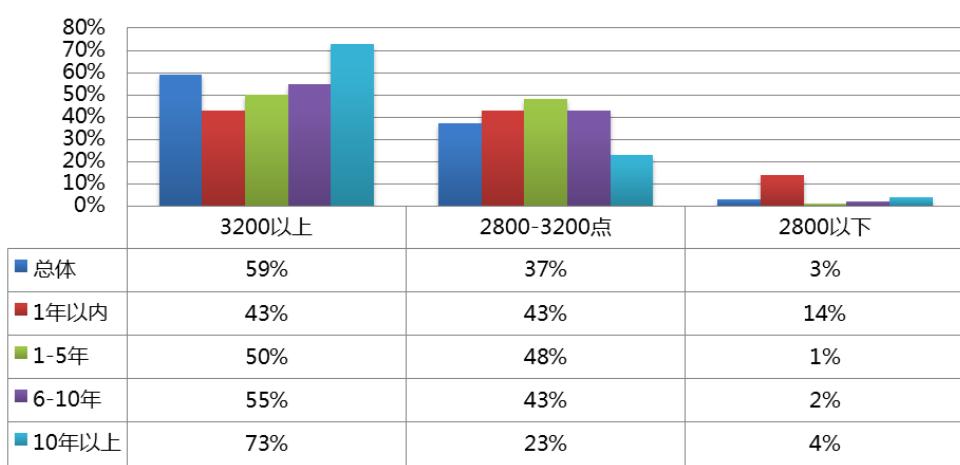
(图3-12)

虽然这次行情并没有产生多大的赚钱效应,但却使投资者的信心高涨,总体上来看, 59%的受访者认为中国股市的牛市已经到来, 26%的受访者表示不知道, 15%表示不认同。通过对股民的投资年限分析, 我们发现入市时间越长的股民对这次行情的信心越足

2.近六成受访者认为2015年股指会涨到2300点以上

您认为2015年上证指数的高点

数据来源：数字100市场研究公司



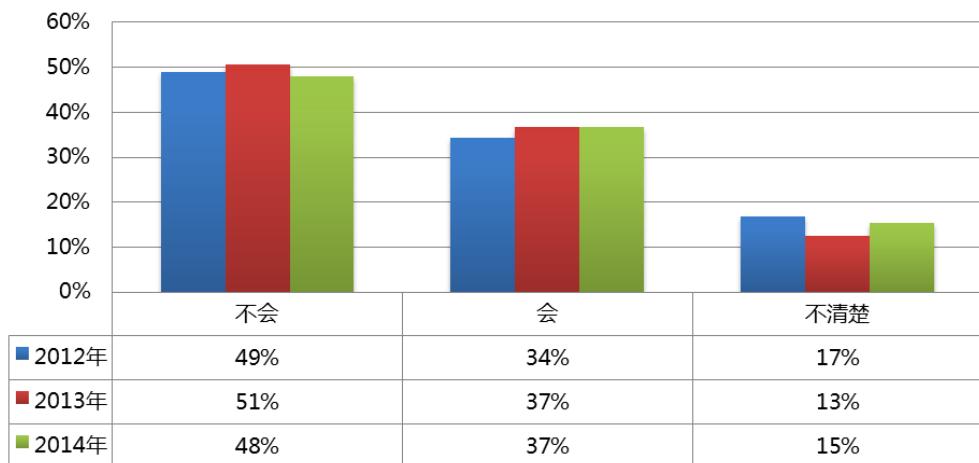
(图3-13)

对股指的信心要高于对行情的信心,这是此次只赚指数不赚钱的行情所至,大盘股的拉升对于股指的上涨是非常容易的事,但大盘股的上涨并不能给股市带来多少赚钱效应,这就导致了股民们看好行情,都不会投资的心态,从图3-13可以看出,股龄在10年以上的投资者有七成三者认为股指可以冲到3200以上,比例远高于仓位信心。

3. 看好指数不投资

您会增加股票投资额度吗?

数据来源: 数字100市场研究公司



(图3-14)

虽然投资对2015年的行情非常看好,但在投资额度上愿意追加的比例并没有占居主流,从图3-14的数据上来看,2014年愿意增加额度的受访者只是略有上升,并没有打破从2012至今的悲观投资情绪。可见,多数投资者还是理性的认为中国经济还处于转型期,在实体经济未完成转型前,非实体经济的暴涨也只能是昙花一现,对于普通投资者来说,很难把握好政策行情,还是以观望情绪为主。

基民调查报告

FUND INVESTOR SURVEY

REPORT

基民调查报告

技术说明

调查时间：2014年11月

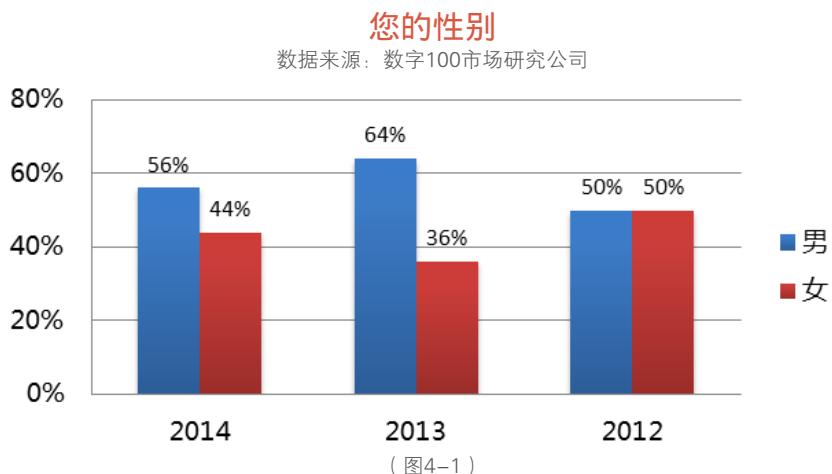
调查方法：在线调查

样本量：1804

一. 基金投资者人群的主要特征

基金作为一种与股票不同的投资方式,它的主要特点是稳健,波动较小,因此投资风险也比股票小很多,但缺点是基金投资收益率也比股票低很多。由于它的这些特点,很多人愿意将自己手中的钱用来投资基金来获得一定量的收益。2013年6月,由余额宝跨界与基金企业引爆了投资热度,在互联网金融的大环境下,基金公司、银行业等角逐专户创新,多层次跨界合作持续升温。那么偏好投资基金的人群都是哪些呢?是男性较多还是女性较多?他们的年龄分布主要是哪些年龄段?他们的收入出于什么位置?他们的职业主要是什么?……

1. 基金投资者女性比2013年略有回升,男性占比为56%



由图4-1可以看出来,调查显示的结果中偏好进行基金投资的男性占了56%,较去年的64%下降明显,女性占了44%。2014年互联网金融产品的多形式多种类使得基金投资渠道的增加,并大大提升了基金购买量。更多的女性也选择将定额资金转移到了基金里面。

2. 基金投资者中30-50岁之间中年投资比较剧增

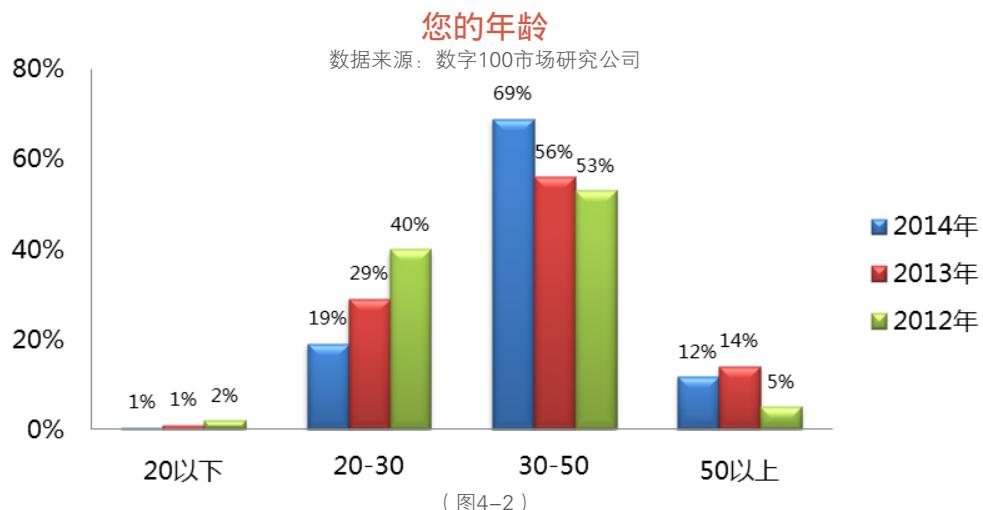


图4-2是调查这些偏好进行基金投资的投资者的年龄分布状况。数据显示，20-30岁之间的基金投资者比例仍在逐年递减，而30-50岁之间的中年基金投资者比例增幅超过往年，可以随着指数的稳中拉升，持较保守理财策略的中年投资者，已经从传统理财产品投资转向基金或基金理财产品上。

3. 收入在6000-10000元之间中高收入投资者成为2014年基金市场的主力军

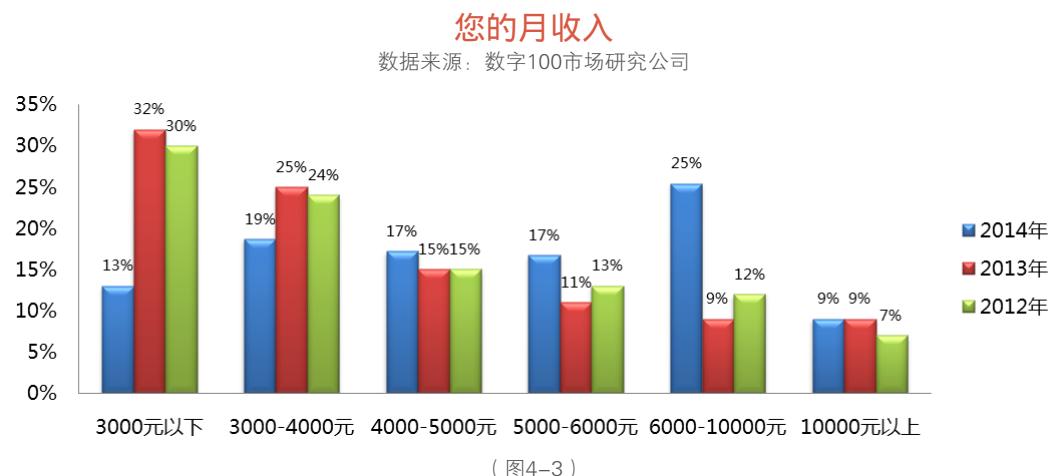
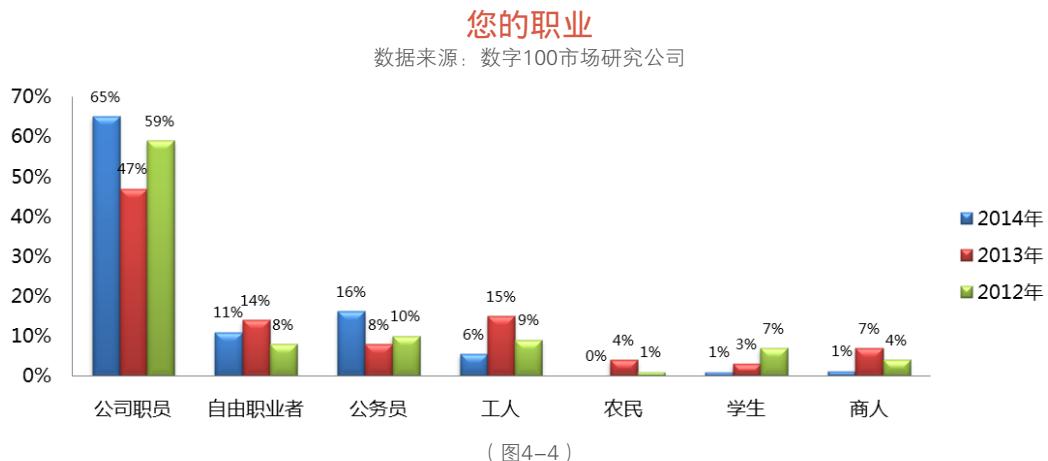


图4-3显示，2014年月收入在6000-10000元的投资者占到25%，同比2013年增长16%说明随着股市向好，中高收入者理财策略的转移，而在2012-2013年比例较高的低收入者，投资者比例却大大减少。

4. 公司职员对基金投资恢复兴趣



(图4-4)

如图4-4所示，在“你的职业是什么”这一问题的调查中，2014年公司职员参加基金投资的比例比往年都高，65%的受访者表示自己有投资基金产品，这也说明基金投资渠道的扩展与产品多样化吸引了投资者兴趣与购买需求。

5. 基金产品成为中产者的主要投资产品



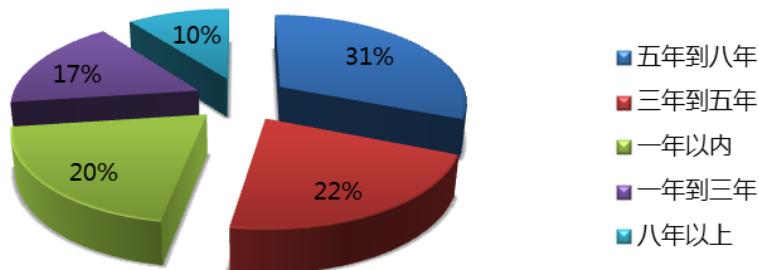
(图4-5)

图4-5是调查这些偏好进行基金投资的投资者的个人居住现状。数据显示70%的基金投资者拥有房产，结合前几条基本数据，我们可以发现，2014年的基金投资者主要是年龄在30-50岁之间，收入6000-10000的中产者。

6. 53%投资者投资基金的时间在五到八年

您参与基金投资有多少年了？

数据来源：数字100市场研究公司



(图4-6)

数字100市场研究公司在联合和讯网针对于互联网基民进行调查发现，三到八年的基民占主要群体，总比重为53%，其中五到八年的最多，占比为31%，八年以上的占比10%。从三年以上的投资者人群属性看，30-50岁人群主要投资时间在三年到八年，五年到八年以上的人群主要集中在50岁以上。而在购买行为上，月收入在6000-10000元的人群基金投资以三到八年居多；月收入10000-20000元的人群一到三年，三到五年，五到八年比较平均，均在四分之一左右。值得注意的是，月收入1万到2万元的投资者一年到三年的比例比2013年显著增加。

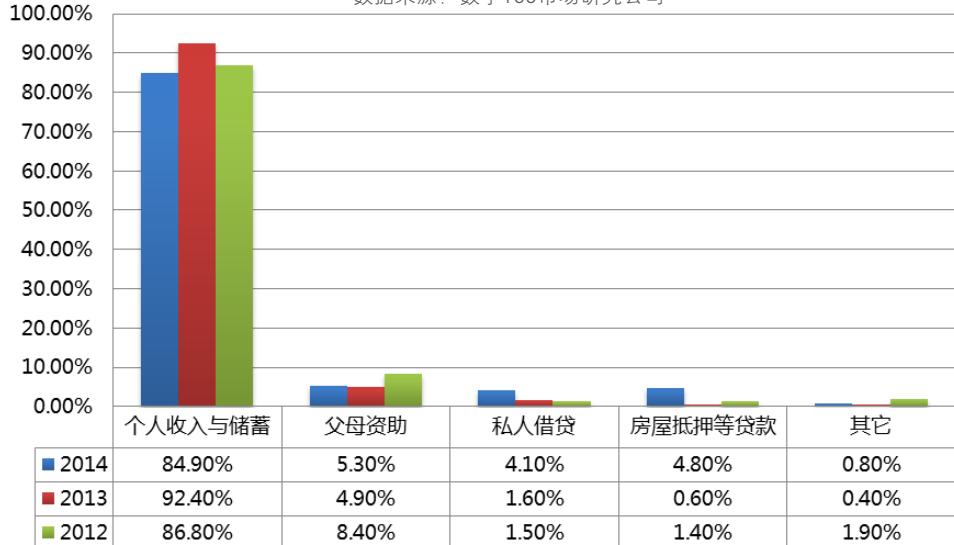
二. 基金投资者的偏好

几乎每个人在做一件事情的时候都会有一定的个人偏好，也就是有自己与众不同的处理方式，那么对于基金投资者来在进行基金投资的时候是不是也在遵循这个规律呢？投资者投入基金的资金来源主要是什么？在选择要投资的基金时比较看重哪些方面？投资基金时偏好投资哪一类型的基金？投资基金时一般采取什么样的投资方式？2013年这些投资者投资基金的金额占他们总资产的比例是多少？一般通过哪些渠道进行基金投资？他们投资基金的投资预期是怎样的？

1. 投资者投资基金的资金来源84.9%是个人收入及储蓄

您投入的基金的资金来源

数据来源：数字100市场研究公司



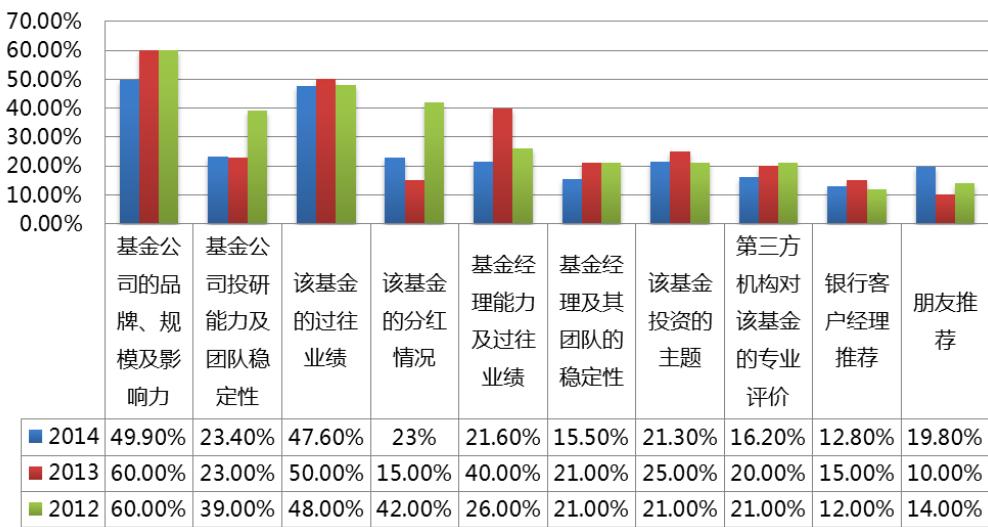
(图4-6)

如图4-6所示,调查结果显示,用个人收入及储蓄进行基金投资的投资者占到了84.9%,占据了绝大多数,与去年92.4%降低近八个百分点。私人借贷和房屋抵押等贷款分别达到4.1%和4.8%,均比2012年和2013年有三个百分点的提升,说明消费者对于基金市场的信心指数较往年均有所提升。

2. 基金品牌和过往业绩在投资者选择中占比最高,占比分别为49.9%和47.6%

在选择基金投资时,比较看重哪些方面

数据来源：数字100市场研究公司



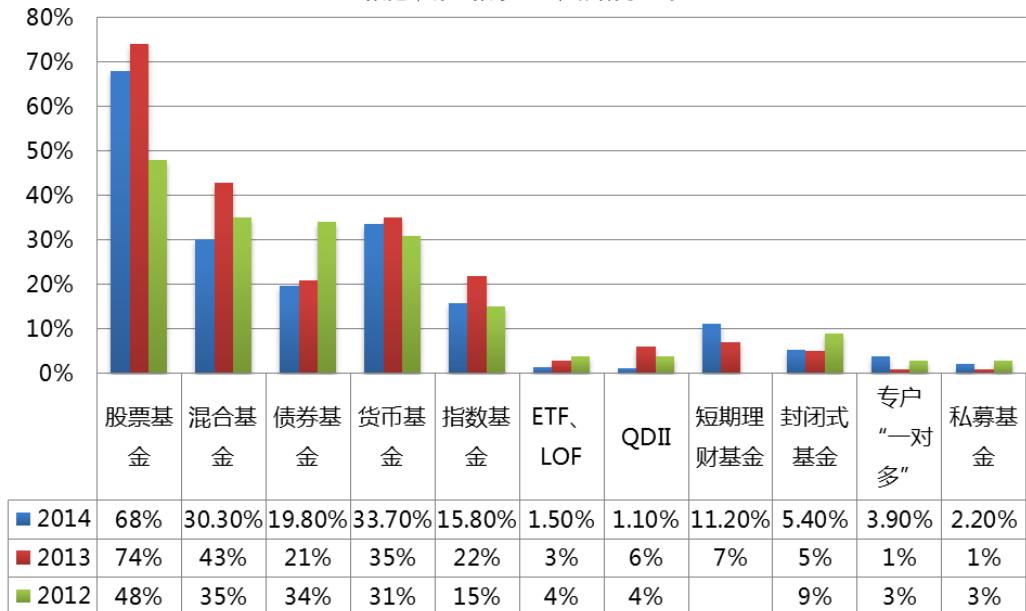
(图4-7)

图4-7是“您在选择基金投资时比较看重哪些方面”的调查结果,2014年投资者看重的更加直接。基金品牌影响力和过往业绩最高,且差距仅有2%。据图显示,2013、2012年投资者最看重的前两位也是基金公司品牌、规模及影响力和基金过往业绩,占比分别为60%和50%;这些硬性指标比较容易分析和判断的指标,同时可靠性也比较高,但在14年的差距再明显缩小,投资者更加在意业绩的好坏;而在第三四位中,基金公司投研能力及团队稳定性取代2013年投资者关心的基金经理能力,互联网时代,投资者对于投资产品的要求也越来越高;2014年最大的变化是投资者强化了对收益和产品的要求,降低了对评估机构和基金经理的依赖度,同时,互联网交互时代朋友的推荐参考价值也有所提升。

3. 投资者偏好投资股票基金最高, 占比68%

投资时偏好投资哪一类型的基金

数据来源: 数字100市场研究公司



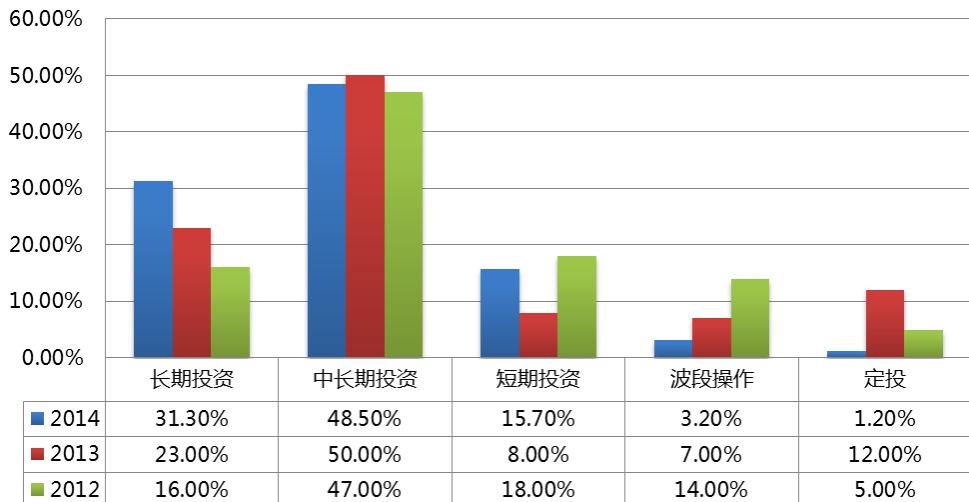
(图4-8)

对于任何投资者来说,投资的内容都是至关重要的,而对于基金投资者来说投资哪一类型的基金也具有同样重要的作用,在该问题的调查中,有68%的投资者选择的是股票基金,将较2013年的74%略有下降。货币基金位列第二,占33.7%,比去年的35%略有下降;混合基金和债券基金分别占据了30.3%和19.8%。投资者对风险和收益的追求逐渐寻求一种平衡。而面对高风险高收益的私募基金等的回升,说明投资者在经历过2012、2013惨痛收益后,逐渐对市场回暖充满信心。

4. 投资者对长期投资选择性增加，对未来市场信心指数明显增强

您投资基金一般采取怎样的投资方式

数据来源：数字100市场研究公司



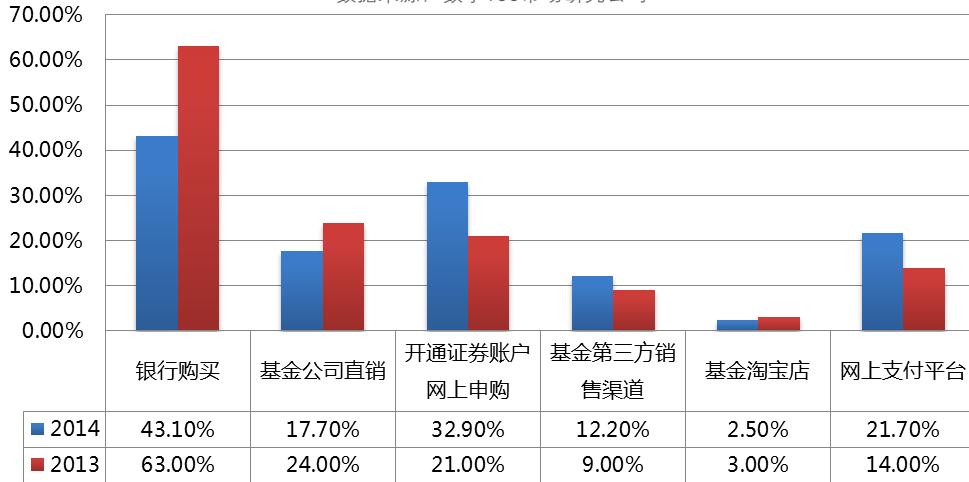
(图4-9)

中长期投资依然是投资者中最多的选择，占比与去年基本持平，为48.5%；2014年在基金投资方式中最大的变化时投资者对长期投资的增多，达到了31.3%，比去年高出近十个百分点，更比2012年高出近一倍，这也是投资者对市场回暖的一种认可。

5. 基金购买渠道在互联网金融时代增速明显

开放式基金选择购买渠道

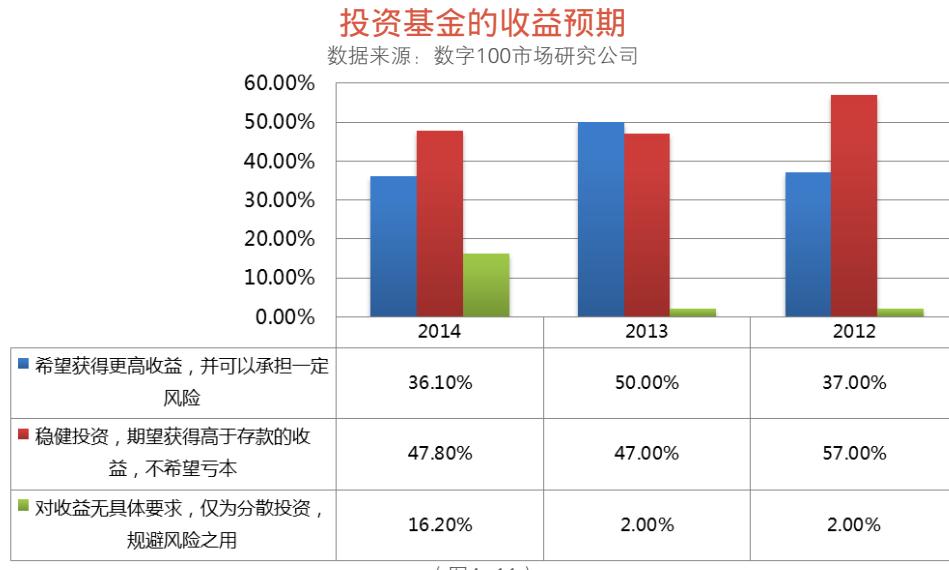
数据来源：数字100市场研究公司



(图4-10)

在基金购买渠道选择中我们与去年做对比发现，银行购买已经下降到43.1%，远低于2013年的63%。而直接通过网上申购及网上支付平台的申购都有大幅的提升。网络世界已经完全与投资者的行为习惯接轨，相信移动互联网的爆发会让互联网金融更加直接，更加便利。

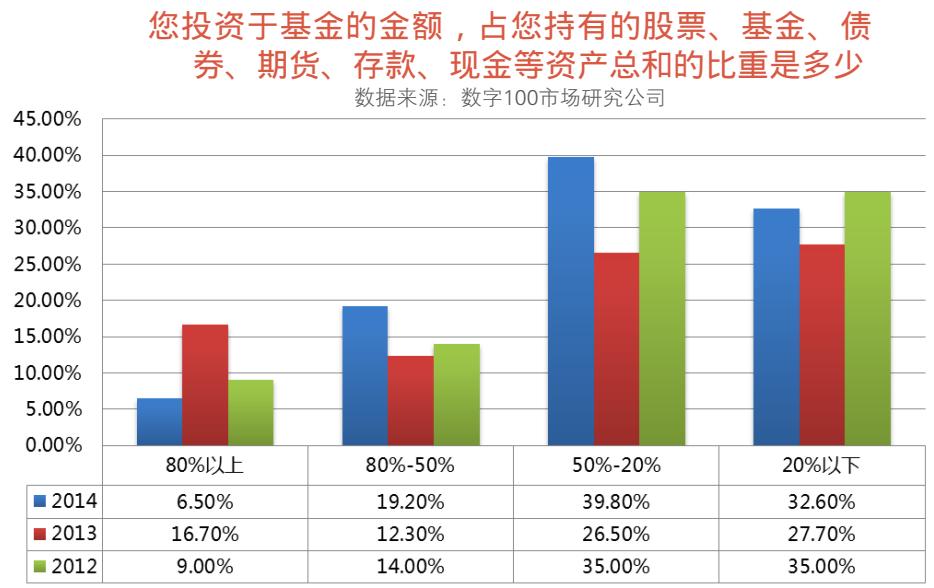
6. 半数基金投资者急切希望投资能获得更高收益，且能承受一定风险



(图4-11)

投资者在进行基金投资时抱何种心态？是否会有变化？数字100市场研究公司联合和讯在针对互联网基民进行调查时发现，2014年投资者为追求高收益而为高风险买单者在下降，数据显示此类心态与2012年几乎持平。而稳健型投资者与去年几乎没有变化，为47.8%。而为了分散投资规避风险的投资者明显升高，达到16.2%！投资者在面对12、13年的金融创伤后，投资的多元化成为最佳规避风险的形式。

7. 2013年投资基金金额占资产总和比重80%以上的投资者蹿升至16.7%，较去年提升一倍



(图4-12)

相较于2012、2013年,2014年的投资者在基金的投资额度上有所减少,投资基金总额占资产总额80%以上的投资者三年内最低,为6.5%;而投资基金总额占资产总额50%–80%之间的达到三年最高,为19.2%。资产总额在50%–20%的投资者也达到历史最高点,为39.8%。

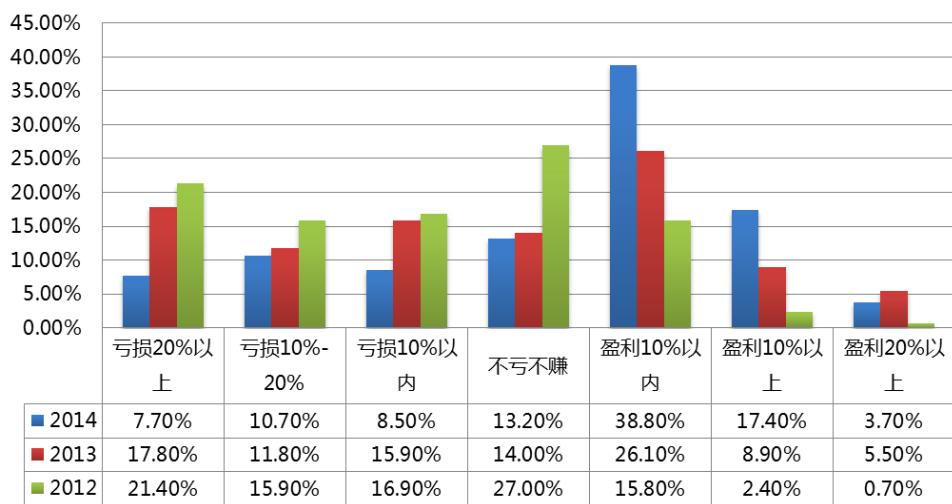
三. 投资者2014年收益以及对2015年基金走向预测与操作趋势

任何人进行任何投资都是抱着盈利的心态来进行的,2014年即将过去,在这一年的时间里基金投资者们的收益如何呢?在即将迎来的2015年基金的发展及走向会是什么样子?投资者们在未来的2015年会改变自己的操作方式么?这一系列的问题被提了出来,下面就根据调查结果为大家一一解答。

1. 近六成的投资者在2014年投资基金盈利

2014年投资基金的盈利情况

数据来源: 数字100市场研究公司



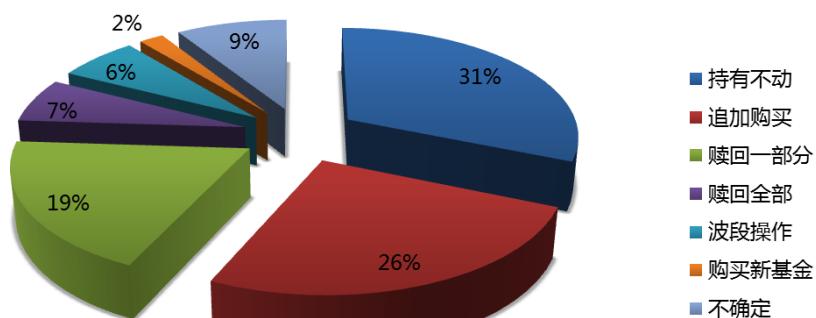
(图4-12)

在对2014年基金投资盈利情况调查中有近六成的投资表示自己在2014年实现了投资基金盈利,比去年的40%上升20%。其中盈利在10%以内的投资者占38.8%,比去年上升12%;而盈利超过10%的投资者有8.9%,与去年提升近10%。通过2014年的收益情况,明显感觉基金市场的回暖,也更好的诠释了大家投资方式更加倾向于中长期及长期的选择。

2. 26%的投资者在2015年会增加投资

您在2014年会对基金投资进行何种操作

数据来源：数字100市场研究公司



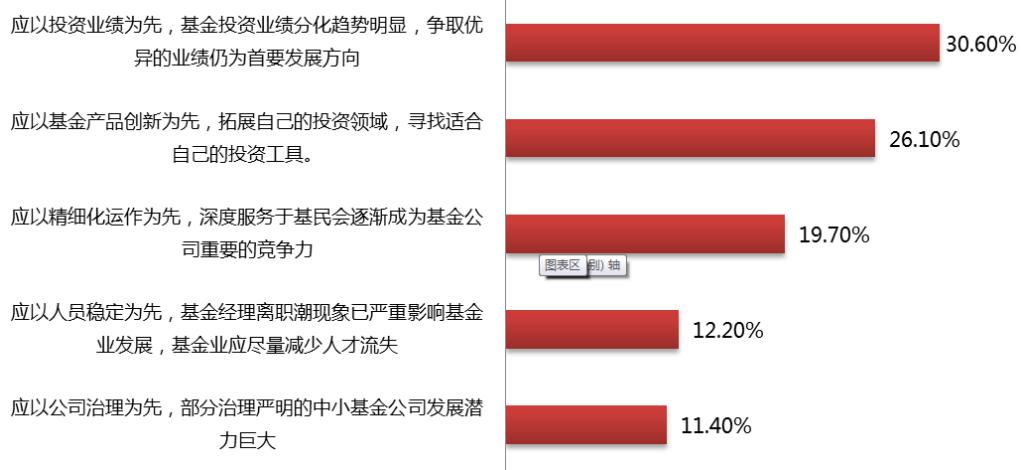
(图4-13)

调查结果显示，31%的投资者将在2015年持有不动，26%的投资者选择继续追加购买。19%的投资者选择赎回一部分。数据显示，投资三到五年的投资者更加倾向于追加投资，比例高达近32%，投资1-3年的倾向于购买新基金用于投资占比为7%。

3. 三成的投资者认为争取优异的业绩仍为首要方向

如何看待2015年基金业发展方向

数据来源：数字100市场研究公司



(图4-14)

2015年的基金投资者实现盈利的达到六成，创下了近四年最高值，那么即将到来的2015基金应该朝着什么方向发展呢？调查数据显示的结果是，有30.6%的投资者认为2015年的基调应该将业绩为先的理念进行延续，以争取优异的业绩为首要发展方向，将盈利的脚步扩大化；26.1%的投资者认为基金产品应以创新为先，产品为王的时代需要让创新为投资市场输入更新鲜的血液。

24 全球金融市场
The global financial market in 24 hours

议市厅
Hexun Marketwatch

理财下午茶

股市大家谈
洞察市场风云·看透股市玄机

hexun.com

早盘快车
hexun Morning express

保险那些事儿

SOUND

外汇300秒

一周财经荟萃
OH! a week
Week economics
Collection

和讯
财经中国声
和讯名牌栏目阵线
和讯网上大讲堂精品

CHINA ECONOMIST
中国经济学家

基金云客厅

财经早班车

锵锵话股市
敢说实话的分析师·直面真相的投资者

和讯
预测

财经A档案

金融第一访谈
China financial interviews
分享金融盛宴，领略智慧人生

中国上市公司
CHINESE LISTING COMPANY

受访者文章

ARTICLE

中国经济透视

2015-16年展望：增长预计将步入“六”时代

文/瑞银特约首席经济学家 汪 涛
瑞银经济学家 胡志鹏

房地产下滑预计仍将拖累2015-16年经济增长

我们预计2015年中国GDP增速将放缓至6.8%、2016年降至6.5%。房地产下滑仍是内需和整体经济的主要拖累，将继续抑制建设活动、重工业生产和投资，加剧地方政府财政困境，并拖累收入增速。

房地产行业已经面临供给过剩、内在需求疲弱的结构性拐点。这一背景下，虽然近期限购和限贷政策放松有助于在未来几个月改善市场信心、提振销售，加快户籍改革步伐也会在一定程度上支撑住房需求，但短期内房地产销售大幅反弹的难度很大。此外，即便未来政策进一步放松，我们预计开发商为了消化库存压力、适应行业结构性拐点，仍会在明年继续削减土地购置和开工。我们预计2015年新开工面积将在今年下跌10%的基础上再跌10-15%，直到2016年才有望企稳，以施工面积衡量的建设活动增速预计将在2015年放缓至0-5%，2016年还会继续小幅回落。

我们预计房地产建设活动持续放缓将对金属、采矿、建材、机械、汽车、家电等行业带来越来越大的负面拖累。这些行业需求下降、现金流恶化又会进而影响其投资。随着收入增速放缓、再加上负财富效应，消费最终也难独善其身。我们的敏感性分析结果显示，房地产和建筑业产出增速每放缓10个百分点，对GDP增速的直接和间接拖累将达2.5-3个百分点。我们预计今年房地产下滑已拖累了GDP增速1.2-1.5个百分点，而“微刺激”措施只抵消了其中的一部分。在我们的基准预测下，2015年房地产建设活动放缓仍会拖累GDP增速1.5个百分点左右。

我们预计房地产下滑导致的实体经济调整将通过需求端的各种渠道带来去通胀(disinflation)甚至通缩的压力。金属和矿产品价格首当其冲受到冲击。工业部门产能过剩情况可能加剧，从而进一步抑制工业产品价格。房地产和工业活动下滑还将导致工资增速放缓。鉴于此，即便食品价格上涨和部分公共事业价格上调未来会给通胀带来一定的支撑，我们预计2015年CPI通胀率仍将从今年的2.2%降至1.8%。之后随着大宗商品价格企稳、食品价格继续上涨，2016年CPI通胀率可能将小幅回升至2%。

稳增长政策加码、全球经济复苏应将起到缓冲作用

鉴于房地产下滑严重拖累经济, 我们预计明年决策层将继续加码稳增长政策。房地产政策方面, 未来决策层还可能降低目前依然较高的房贷首付比例、定向下调房贷利率, 或减免交易环节税费。除此之外, 决策层还可能加快三四线城市户籍改革。

此外, 我们预计决策层将再上马一批带动作用强的基建项目。其配套资金将来自于政策性银行、增加政府债券发行规模、或通过推广PPP模式吸引社会资本。

未来两年发达经济体持续复苏有望支撑中国的外需。瑞银预计全球经济增速将从2014年的3.3%小幅加快至2015年的3.5%和2016年的3.6%。受益于积压需求释放、经济复苏不确定性下降、金融条件宽松、财政政策回归中性, 美国(预计经济增速从2014年的2.3%加快到2015/16年的2.9%/2.8%)和英国有望引领全球经济复苏。与此同时, 尽管近期经济数据表现弱于预期, 我们预计2015/16年欧元区GDP增速将回升至1.2%/1.6%。

经济增长放慢应不会给就业带来明显压力

1990年代以来我国GDP增速从未跌至7%以下, 这在相当程度上得益于决策层往往在经济面临内外冲击时出台强有力的刺激政策、防止增速下滑。这背后的主要逻辑便是保障就业、从而间接维持社会稳定。如果2015-16年GDP增速跌破7%, 就业会出现大问题吗? 决策层真能容忍这一幅度的增速放缓吗?

我们认为就劳动力市场本身而言, GDP增速降至6.5%并不会带来大问题。首先, 按可比价格计算, 中国经济当前的规模是10年前的3.6倍、2008年的2.5倍。如果经济结构不发生变化, 即便当前GDP增速降至6.8%、就业增速随之放缓, 所创造的新增就业量也与2008年11%的GDP增速所创造的大致相当。其次, 服务业的劳动密集度比工业高出50%, 而2011年以来服务业增长较快、在经济中的占比也显著提高。这可能也是过去几年劳动力市场保持稳健的重要原因之一。第三, 决策层已大大简化了服务业、特别是小微企业的审批流程, 降低其税费, 并且还降低了医疗、保险、公共事业、物流等行业的准入门槛。这些措施将有助于支撑未来几年的就业增长。

供给面的因素也同样重要。中国的劳动年龄人口已开始减少, 新增劳动力供给已在下降。按联合国人口署预测, 过去五年劳动年龄人口规模几乎没有变化, 而未来五年将缩减800万人。当然, 随着剩余劳动力从农业部门转移出来, 非农部门劳动力供给未来仍将继续增加。然而, 随着劳动年龄人口减少, 即便经济增速放缓、农业劳动力向非农部门转移的空间也不会受到太大影响。

相比十年前、甚至几年前, 劳动力市场的供求变化意味着中国面临的就业压力已有所减轻, 因此稳

定就业所需的经济增速也比以往低。假设劳动生产力继续稳步上升,再加上劳动密集型的服务业占比逐步提高,我们估计2015-16年非农部门GDP增长6-7%、整体GDP增长6-6.8%足以创造每年1100万人以上的新增非农就业、从而维持劳动力市场稳定。更长远地看,随着农业劳动力进一步转移、服务业增速提升,未来6%以下的GDP增速也可维持劳动力市场稳定。

当然,这并不意味着明年就业市场不会面临下行压力。就业数据是滞后指标,且由于几年前开工的项目仍处于在建阶段、再加上过去两年基建投资较快增长,目前全社会建设活动尚未明显下滑。随着未来房地产相关建设活动进一步下滑、更多采矿和重工业企业停产,我们认为2015年就业市场边际上将面临更大压力、出现更多失业。

有必要通过加强流动性支持和降息来防范金融风险

鉴于当前就业压力并不明显,有观点认为决策层或许会容忍房地产行业的自发调整,以推动经济转型和再平衡。考虑到债务高企、产能过剩及信贷配置效率低下,如果实施类似于全球金融危机后推行的极度宽松的货币政策和刺激措施,将只会进一步加剧结构失衡、积累金融风险——这一点在决策圈也已经形成了共识。

但即便如此,决策层还是有必要确保这一调整过程尽可能平稳、可控,从而降低“硬着陆”的尾部风险和系统性金融风险。房地产相关的建筑业和工业在就业中的占比仍然较高。此外,经由银行贷款、影子银行信贷,再加上房屋和土地被广泛用作抵押品,金融体系对房地产的风险敞口较大。因此在我看来,在房地产快速下滑时,就业和金融稳定都很容易受到冲击。简言之,货币和宏观政策无论刺激过度、还是支持力度太小,都可能加剧金融体系风险。因此,决策层面临的挑战是如何在不同政策目标间寻求微妙的平衡。

鉴于此,我们认为为避免体系内业已存在的金融风险进一步积聚,决策层不会在2015-16年出台类似2008-09年的大规模刺激政策。但为了确保金融体系稳定、避免经济“硬着陆”,我们认为央行将会:1、通过多种渠道确保金融体系流动性充裕,包括在必要时降准(如资本大规模外流时);2、在通胀下行的背景下,到2015年底前累计下调贷款基准利率75个基点,以降低实际利率、防止不良贷款激增;存款基准利率下调幅度可能会略低。我们预计降息最早可能会发生在2014年底。

我们认为这些措施并非货币强刺激,而是在境外资本波动加剧、实体经济现金流恶化的背景下必要的防风险措施,以保证金融体系流动性充裕,并减轻债务负担、延缓不良贷款生成速度。我们预计随着未来几年全球主要央行货币政策走向分化、美联储加息推高全球利率,跨境资本流动的波动将会加剧、美元将步入升值轨道。面对这一复杂的外部环境、以及随之不断变化的人民币汇率预期,央行有必要更积极主动地调节流动性。

我们预计, 虽然外贸顺差将在外需复苏和进口疲弱的推动下逐渐扩大, 但2015–16年资本账户将陷入逆差; 随着未来几年境内外利差开始收窄、人民币升值预期减弱, 套利资本流入可能会有所消退; 此外, 加快资本账户开放、国内外相关资产价格变化也将激发更大规模的对外直接投资、促使居民部门向海外配置资产, 从而导致资本外流增加。

不过另一方面, 决策层推进人民币国际化的意图、来自主要贸易伙伴的政治压力及央行对国内金融稳定的顾虑也会支撑人民币汇率。考虑到美元强势, 我们预计人民币相对美元将小幅贬值, 人民币兑美元汇率预计将在2015年底达到6.35左右、2016年底达6.40, 但这期间仍可能出现阶段性升值、且双向波动增大。

改革步伐预计将加快

十八届三中全会以来的改革进程基本符合我们的预期, 其中政府职能转变、资源能源价格、营改增、预算管理、计划生育和社保等领域的改革推进步伐较快。

未来两年, 随着政府系统性地推进“以法治国”、房地产下滑进一步拖累经济增长, 我们认为推进改革的空间和压力都将增大。为了稳增长, 我们预计决策层将加速推动有利于增长、能够扩大内需的改革, 包括: (1)进一步简政放权, 推行“负面清单”管理; (2)加快中小城镇户籍改革; (3)进一步扩大养老和医保覆盖范围, 使异地结算和转移更加便利; (4)进一步放宽社会资本和外资进入公共事业和服务业的门槛; 以及 (5)加快包括农地流转在内的农村改革。

虽然这些措施短期内对经济的拉动作用十分有限, 但有助于在中长期鼓励社会资本投资, 特别是服务业投资。此外, 通过支持就业和收入增速、降低居民储蓄率, 这些措施还将促进消费。鉴于此, 虽然房地产活动持续下滑, 我们预计2015–16年消费增长仍将大体平稳。消费稳健增长, 再加上房地产和重工业投资放缓, 未来几年经济将继续缓慢转型。

随着房地产下滑导致国企和地方政府财务状况恶化, 我们认为2015–16年地方政府财政和国企(尤其是地方国企)等领域的改革将加快步伐。决策层已经出台了新的地方政府债务管理框架、将其纳入更严格的预算管理。我们预计新框架下, 地方政府债券发行规模将大幅增长, 地方政府可以通过债务置换和重组来降低债务负担, 而新框架也通过相关措施来避免地方财政支出大幅滑坡。

中国A股策略： 蓝筹也能进攻，国资改革起舞

文/平安证券研究所

我们认为2015年的主要投资机会在于蓝筹板块的估值修复，建议关注金融地产、电气设备、交运设备、电力、钢铁、建筑水利等周期类资产；成长板块建议规避过去两年涨幅较大估值较高的资产，关注医疗服务、互联网教育以及体育类新成长领域。另外，过去两年涨幅较低的资源类股与食品饮料板块也或有补涨的投资机会。主题领域，我们认为2015年将是国资改革之年，强烈建议深度挖掘国企改革的投资机会；另外建议适度关注农村土改的相关投资机会。

资产重估关注估值弹性

根据我们对于明年市场的乐观判断，以及市场驱动力主要的分析，在大类资产重估与股票资产结构性重估的背景下，我们认为明年市场的投资主线在于寻找估值改善的高贝塔。由于资产重估的动力来自于经济系统性风险减弱与改革推进对于风险溢价的降低与无风险利率进一步下行，我们认为股票资产的配置线索如下：

(1) 利率下行与改革带来风险溢价降低驱动的资产重估。这一类资产的基本面情况比较一般，市场的预期较为悲观，属于高风险溢价的受压资产；但伴随着实体经济风险的下降以及改革的逐步推进，其短期尽管基本面的改善空间有限，但其估值将会提升，即受压资产的修复。这一类主要是传统的重资产周期与金融。

(2) 政策面驱动的基本面加速改善的弹性。这一类资产在过去几年的经济弱市中调整相对较为明显，供需结构较好，且当前受益于政策与改革的直接利好，预期其盈利改善空间较大。这一类主要是部分中游制造业与非银。

(3) 前景广阔而市场处于爆发前夜的新兴成长，即成长股的新贝塔领域。总体来看，我们认为2015年的主要投资机会在于蓝筹板块的估值修复，建议关注金融（包括银行与非银）、地产、电气设备、交运设备、电力、钢铁、建筑水利等周期类资产；成长板块建议规避过去两年涨幅较大估值较高的资产，关注医疗服务、互联网教育以及体育类新成长领域。另外，过去两年涨幅较低的资源类股与食品饮料板块也或有补涨的投资机会。主题领域，我们认为2015年将是国资改革之年，强烈建议深度挖掘国企改革的投资机会；另外建议适度关注农村土改的相关投资机会。

蓝筹迎风口消灭低估值

在消灭小市值之后, A 股市场将迎来消灭低估值, 传统蓝筹将会迎来投资风口: 伴随着市场从存量博弈转向增量资金入市, 低估值与低配置优势开始显现; 无风险利率的下行提升了高股息低估值资产的投资价值; 最重要的是改革的推进对于风险溢价的调整利好于这些高风险溢价的传统蓝筹资产; 以及资本市场制度的假设诸如市场开放度提升与金融交易工具的创新将会提升传统蓝筹的配置价值, 从价值外因素上利多蓝筹。即资产重估的根本来自于流动性宽松与经济系统风险下降背景下传统蓝筹资产资产负债表的担忧预期降温。具体行业上, 我们认为风险溢价降低驱动估值重估的领域主要关注银行、地产、钢铁与建筑水利等; 政策驱动加速基本面改善的领域主要关注非银、电力、电力设备、交运设备等领域。整体看来, 金融地产与制造周期可能均有较为明显的机会。

金融地产：资产重估进行时

(1) 非银: 自上而下政策面推动非银尤其是券商创新空间的增加以及受益于直接融资规模的攀升, 与自下而上行业基本面的逐步改善, 将使得非银行业迎来估值与盈利双升的局面, 其2015年的投资前景最为确定性。

对于券商行业, 新股发行体制改革向注册制转化, 14年IPO将直接带来投行收入的回升; 两融业务的扩张与市场交易量的大幅增加都将显著改善行业的盈利能力。从行业趋势看, 我们认为未来金融改革的方向是放权让利、自由化公平竞争和保护消费者利益, 尤其是资本市场的金融改革呈现明显的加速, 沪港通之后, 我们可期待市场进一步的开放, 金融交易工具的多元化, 以及国内投融资体制的变化——直接融资比重的扩张, 这将意味着券商的市场容量和创新空间都会得到提升。因此我们认为在降低监管、鼓励竞争的思路下, 最先受益的应该是市场化程度较高的券商行业。随着金融改革推进, 券商可从事的业务领域将逐渐扩大, 行业长期的创新之路预计仍将继续。

对保险行业来说, 2014年保费、投资和资本都将呈现改善趋势。权益仓位的稳定、定存占比下降、高收益公司债和企业债占比增加、非标资产投资都将促使投资收益率更加稳定。保费结构调整将成为保险业主流, 随之而来的是退保的改善和满期给付的下降, 保险经营压力逐渐缓解。目前保险行业仍然处于恢复阶段, 我们认为2015年保险公司投资更加稳定, 因此我们建议将保险股作为基础配置资产, 其配置价值显而易见。

(2) 银行: 银行估值修复的动力来自于市场对于不良资产尾部风险预期的降温, 即资产负债表担忧的下降。金融改革的加速如利率市场化推进对于银行最坏的负面冲击可能逐步过去, 伴随着资产证券化、影子银行的治理以及存款保险制度的出台, 尽管银行的利润增长在下降, 以及短期面临着不良资产攀升的压力, 但其预期的不确定性却在下降。从配置的角度看, 无风险利率下降背景下的高股息收

益, 以及明年可能的MSCI 指数调整将带来的增量资金将会增强银行的配置价值。根据我们银行组的分析, 降息及存款上浮的意外提前使得银行 2015 年净利润增速将下滑至5%左右, 但2015 年银行股的投资重点不在利润表而在资产负债表的风险收益再平衡, 表现在: 1) 存量而言, 资产负债表风险价值重估以及实际资金成本下移带来银行的股息率相对实体资金成本的溢价率回归中值, 这预计将带来银行估值15-20%的提升, 估值提升到动态1 倍的市净率; 2) 降低资产负债表的高杠杆及隐性杠杆问题, 从而打开未来杠杆率空间, 支持银行净利润回归正常增长。

(3) 房地产: 政策的大幅松绑与利率的下降是推动房地产板块估值重估的主要动力。尽管其大的周期难以改变, 基本面盈利的修复空间有限, 但是对估值而言, 央行930 房贷新政, 在首套房认定、三套房贷款发放、首套房贷款与利率的调整, 有助于改变市场对于地产市场短期悲观的预期; 而降息与可能的进一步货币政策宽松, 则直接利好于利率敏感的房地产板块, 短期销量或有回升。

平安地产组认为, 2015 年市场利率和实际利率的下行是驱动房地产基本们和板块估值回升的一个重要因素, 强烈建议关注货币政策的变动, 并加大对业绩弹性较大、行业龙头标的配置。但纵观2015 年全年, 行业短期供需情况的改善无解决长期增的长瓶颈, 企业的转型和调整是大势所趋。建议投资者关注优质的转型公司, 其中国企体制改革, 行业业务结构转型、工业旧改是重点。

周期制造: 野百合也有春天

传统周期制造在过去三年受制于经济增长的下行、产能过剩的结构压力, 以及高负债下的现金流风险(信用违约风险), 损益表、资产负债表与现金流量表均存在较大的恶化压力, 且被市场认为是将要被淘汰的夕阳产业, 因此资本市场对其的估价隐含了更多的风险溢价因素。尽管从长期趋势上, 大多数周期制造业的前景相对不佳, 但在宏观实体经济下行风险逐步收敛, 中观行业重构供需有所调整, 以及流动性逐步宽松去杠杆压力减轻的背景下, 其估值修复的空间被打开, 考虑到一些中游行业在洗尽铅华之后, 盈利能力也有回升, 基本面开始改善。我们建议关注钢铁、电力、建筑建材、交运设备、电气设备等周期行业。

(1) 电力与电气设备: 电力与电气设备属于基本面改善的周期股。前者受益于成本端的下降, 毛利率与roe 持续改善, 且板块股息分红较高(华能华电等白马龙头分红收益率高达7%-8%), 也受益于低利率环境下的配置; 后者受益于当前政策的利好, 需求端增长相对较为稳定, 而过去几年的调整也比较充分, 资产负债率下行, ROE 企稳上行。对于当前市场较为关注的电力改革, 或将成为电力与电气设备板块的催化剂。电力体制改革从逻辑上将带来如下几个方面的投资机会: 1) 带有公益事业性质的输配电通道定位将有望催生国家电网加快在输配电领域的投资, 特别是特高压输电领域的投资。2) 售电放开以及增量配电业务放开, 随着市场竞争的增强, 对配电服务的要求将加大, 有望带来配电投资的进一步放量。3) 上游电站具备成本优势、受产业政策扶持以及具备地方性电网资源的公司将在一定程度上受益。从基本面上看, 电气设备领域的特高压与配网仍值得关注。国网审计、电力体制改革、在人事

变动导致的2014年下半年行情受到压制后,预计2015年将迎来预期大幅翻转。就弹性而言,我们建议更多关注核电的投资机会。在停滞两年后,行业有望迎来反转,尽管当前核电股核电业务普遍占比低、业绩差,但其弹性空间较大。

(2) 交运与设备: 交运设备的估值弹性主要来自于政策, 短期来看, 一带一路是最直接的催化剂, 陆上丝绸之路利好高铁; 海上丝绸之路则利好港口。未来仍将受益于铁路假设投资的扩张以及基建的输出, 政策利好较为明显; 从行业自身角度看, 其盈利能力近一年来逐步好转, 尤其是油价的快速下行, 对航空物流利好较为明显。

(3) 钢铁: 钢铁可能是制造业中估值修复弹性最大的行业, 主要原因在于: 1) 资产重估意味着钢铁的低PB 成为关注核心; 2) 钢铁行业的基本面有所改善。近两年粗钢新增产能有限, 而上游铁矿石供给大幅增加, 黑色产业链的利润已经从上游向中游冶炼环节倾斜, 钢铁行业的利润率开始回升; 3) 考虑到特钢与高铁与军工板块联动性较强, 其政策利好均有可能成为钢铁行业的催化剂。

成长回归理性寻新贝塔

在经历了2012年的电子硬件、2013年的传媒渠道与2014年的计算机软件的大周期行情之后, 在高估值的压力、市值规模的扩张以及资金超配的结构背景下, 我们认为新兴成长的阶段性相对配置价值可能有所降温。成长板块需要寻找新的贝塔, 我们建议关注医疗服务、互联网教育、体育等细分领域。

(1) 医疗服务: 我国老龄化问题日益严重, 医疗服务是后勤保障。医药领域逐步从药改转向医改, 根据行业发展目标, 到2020年医疗服务业总规模达到8万亿元以上。预计年复合增长15%。预计民营医院市场份额显著扩大: 1) 公立医院处于产业链强势地位导致医疗服务供给整体偏紧; 2) 财政投入倾斜导致医疗服务资源分布不均, 加大供需缺口; 3) 公立医院“管办不分、医药不分”制度上的缺陷导致其经营效率低下。另外, 政策上我们预计2015年医药定价体制改革将会是大概率事件。投资上我们建议关注新药创新、医疗服务与民营医院相关个股。

(2) 互联网教育: 教育与研发是技术创新的根本, 预计未来基础性教育以及再教育市场增长都会加速: 1) 学校教育的相关支出增长在加快; 2) 成人教育, 在线教育以及其他在义务教育和高等教育方式的市场在扩张; 3) 互联网教育开始兴起。我们认为互联网教育未来的发展可能会有所加速, 内容收费模式成熟、低运营成本、社交平台属性、大数据实现因材施教等有助于互联网教育的发展。建议关注信息服务商与传统文化企业转型互联网教育的标的。

(3) 体育产业: 1) 体育产业的市场化道路未来几年将会加速发展, 体育产值按照政策规划年复合增长超过15%。2) 目前国内体育产业占GDP比重略高于0.5%, 远低于发达国家2%以上的水平。3) 习主席在多个场合表达对体育的关注, 政策上《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》出台。

考虑到政府对于文化产业输出的诉求,而体育没有政治意识形态的束缚,体育文化与体育精神更容易输出,建议关注体育产业相关投资标的。

主题聚焦国资改革起舞

考虑到2015年资本市场的主要核心关注点在改革,我们认为主题投资领域主要关注相关改革主题。我们认为国企改革是明年资本市场最重要的投资主题,农业土地改革也值得关注。

2015年或是资本市场国资股起舞之年

在主题领域,我们认为2015年最重要的投资机会来自于国企改革对于国资股的重估。国资改革较土地改革、财税改革、金融改革等,在中短期推进的力度与资本市场的关注度上,国企改革相对更快且对投资者影响更大。国资改革的推进将会显著的降低国资蓝筹股资产定价中的风险溢价因素,提升国资低估值的估值。

(1)宏观政策上,四中全会后中央国企改革小组以及相关利益协调与统筹工作将会显著加快,中央政策层面的国企改革发令枪即将响起。

(2)微观企业层面,今年国资在二级市场上也呈现了并购重组加速的趋势,数量较去年增加了一倍,且分布较为均匀,传统产业与新兴产业均明显在推进并购与转型。模式大致归类为产业链整合、资产注入推进整体上市、业务并购促进战略转型、多元化发展以及买壳上市等几大主要类型。从市场反映看,平均收益在一个月和三个月内均比较显著。预计明年国资资产的并购重组将会呈现加速势头。

(3)资本市场层面,国资股已经呈现明显的“三低”特征——低估值、低市值与低股价超过50%的个股股价低于10元;大约50%的个股市值低于60亿元,非金融国资的市值加权PB仅略高于1。从投资配置的角度看,国资改革的难处在于如何选择标的。过去一年多来市场的选股方向主要是自上而下的政策跟踪与分析,选择改革进展较快的省市,并结合其改革方案的要求与目标,确定未来发展的产业方向与资本运作方式,从而筛选相关的投资标的。我们建议关注上海、安徽、广东、山东等地的国资股。

国企改革的大方向是混合所有制,但就短期而言,考虑到当前国资的低估值以及业务结构较差,无论是地方政府或是民营资本,短期大规模推进混合所有制的可能性似乎不大,更可能的一种路径是国资先通过资产证券化以及并购业务转型的模式提升资产相对的估值与质量后,再推进混合所有制。

自下而上角度,我们建议关注以下两条投资主线:

(1)资产注入,推进整体上市的国资平台——选择那些市值较小的地方国企,但国资股东仅有其

唯一的上市平台,且仍有其他较多质量相对较好的未上市资产。一旦地方推进资产证券化,这些公司的市值弹性会很强。

(2)并购重组与业务转型,以及短期可能引入战投的国资上市公司——选择那些现金流较为充裕,但主营业务稳定缓慢增长,且国资持股比例相对较高的上市公司,具备并购新兴业务或者是股权转让的空间。这些公司的估值弹性会较大。

农村土地改革

我们认为近期的土地流转政策以及年底附近的中央一号文件或带来土改相关的主题性投资机会。土地改革可能带来物(主要是土地资源)的重估、产业(主要是农业)生产活动的重构以及人(主要是农民群体)的商业化,我们认为短期资产重估的预期的最为强烈,中期农业的变革将会显著加速,而长期看来影响最大的必然是农民群体的变化。结合一号文件可能涉及到的农产品价格补贴机制的改革以及农垦系统领域的改革,投资线索建议关注两条主线:

(1)改革带来的土地资产重估:土地流转加速预期下的土地资源价值的逐步重估(存量土地资产的盘活,从存量转向流量),相关的投资标的主要是农业领域的农垦系统与国有或是集体控股的山林地资源上市公司,以及受益于城市工业和其他建设用地的集约化利用的地产类上市公司。

(2)农业产业链的重构:土地改革必然会带来农业生产经营活动的规模化、专业化、信息化与服务化倾向,农资的平台服务型上市公司将会受到行业变革的持续利好,关注农化、农机等细分领域,对于研发技术需求的提升以及价格层面的改革也将利好种子类上市公司。

大国主题

习李新政以来,政治、经济、文化与军事等主要领域均呈现出较为明显的大国姿态,过去的“守城”政策逐步演变至带有主动性的“攻势”博弈策略,中国先走出亚太新战略将催生新主题。建议关注高铁与军工的阶段性机会。

军工:1)预计中国军费支出维持相对高增长,军品产出大周期到来;2)外部地缘政治与内部军队建设;3)军队反腐之后军工资产透明化以及军民融合加快;4)军工是最受关注的央企资产,改制与资产证券化空间较大。投资逻辑关注军工改制与资产注入、新品产出与军民融合。

高铁:“中国制造”的含义未来将逐步从低端廉价转向中高端有技术竞争力,在高达20 万亿产值的制造业中,高铁将是高端装备制造业中对外输出的排头兵。中国高铁具备的优势:1)高速度且稳定、2)成熟的运营管理经验、3)以及有竞争力的成本优势(单位成本低于国际平均1.5 到2 亿元人民币)。投资点关注南北车以及信息安防监控系统服务商。



思考者 盛会

THINKING
IN CHINA

殿堂思考
中国智荟



书写改革信心
1月17日
Beijing

和讯财经新闻端





和讯财经新闻端